El triunfo del dinero

Cómo las finanzas mueven el mundo

NIALL FERGUSON

Traducción de Francisco J. Ramos Mena



Índice general

Título original: *The Ascent of Money*
Primera edición: septiembre de 2009

in Spain – Impreso en España
978-84-8306-813-7
Depósito legal: B-14.956-2009
Compuesto en Fotocomposición 2000, S. A.
Impreso en Litografía SIAGSA
Vayreda, 19. Badalona (Barcelona)
Encuadernado en Relligats Mollet

Agradecimientos

Aunque escribir es una actividad solitaria, ningún libro constituye una aventura a solas. Doy las gracias al personal de los siguientes archivos: Museo Histórico de Amsterdam; Biblioteca Nacional de Francia, París; Museo Británico, Londres; Museo del Algodón, en la Lonja del Algodón de Memphis; Archivo Nacional de Holanda, La Haya; Museo Estatal de Luisiana, Nueva Orleans; Archivos Medici, en el Archivo Municipal de Florencia; Archivo Nacional de Escocia, Edimburgo; Biblioteca Nacional de Italia, Venecia; Archivo Rothschild, Londres; y Archivo Scottish Widows, Edimburgo. Varios eruditos y bibliotecarios respondieron con generosidad a mis peticiones de ayuda. En particular, quisiera dar las gracias a Melanie Aspey, Tristram Clarke, Florence Groshens, Francesco Guidi-Bruscoli, Greg Lambousy, Valerie Moar, Liesbeth Strasser, Jonathan Taylor y Lodewijk Wagenaar. Asimismo he contado en mi investigación con la inestimable ayuda de Andrew Novo.

Vaya un especial agradecimiento al selecto grupo de expertos financieros que aceptaron ser oficialmente entrevistados: Domingo Cavallo, Joseph DiFatta, John Elick, Kenneth Griffin, William Gross, José Piñera, lord Rothschild, sir Evelyn de Rothschild, Richard Scruggs, George Soros, George Stevenson, Carmen Velasco, Paul Volcker, Sherron Watkins y Robert Zoellick. También he aprendido mucho de mis conversaciones extraoficiales con los participantes en diversos eventos organizados por Morgan Stanley y GLG Partners.

La versión original inglesa de este libro ha sido editada por Penguin a ambos lados del Atlántico. En Nueva York fue un placer y un privilegio poder tener por primera vez como editora a Ann Godoff. En Londres, Simon Winder se aseguró de que ni un solo ejemplo de

jerga ininteligible llegara a la imprenta. Michael Page realizó un magnífico trabajo como corrector de estilo. También debo dar las gracias a Richard Duguid, Ruth Stimson, Rosie Glaisher, Alice Dawson, Helen Fraser, Stefan McGrath, Ruth Pinkney y Penelope Vogler.

Al igual que mis tres obras anteriores, *El triunfo del dinero* se concibió desde el primer momento como una serie televisiva además de como un libro. En la cadena británica Channel 4 tengo una deuda con Julian Bellamy, Ralph Lee, Kevin Lygo y, sobre todo, Hamish Mykura. Nuestras ocasionales tensiones siempre fueron creativas. En la neoyorquina W-Net Channel 13, Stephen Segaller ha sido un inestimable apoyo. Estoy especialmente agradecido al equipo de recaudación de fondos de Channel 13, dirigido por Barbara Bantivoglio, por todos sus esfuerzos. Ni la serie televisiva ni el libro habrían sido posibles sin el extraordinario equipo de personas reunido por Chimerica Media: Dewald Aukema, nuestro sin par cineasta; Rosalind Bentley, nuestra investigadora; Vaughan Matthews, nuestro cámara auxiliar; Paul Paragon y Ronald van der Speck, nuestros técnicos de sonido ocasionales; Joanna Potts, nuestra ayudante de producción; Vivienne Steel, nuestra jefa de producción, y Charlotte Wilkins, nuestra coordinadora de producción, sin olvidar tampoco a su predecesora, Hedda Archbold. En cuanto a Melanie Fall y Adrian Pennink, mis colegas «chimericanos», baste decir que sin ellos *El triunfo del dinero* ni siquiera habría despegado del suelo.

Entre las numerosas personas que nos ayudaron a filmar la serie, hubo varios «arregladores» que se desvivieron por ayudarnos. Doy las gracias a Sergio Ballivian, Rudra Banerji, Matias de Sa Moreira, Makarena Gagliardi, Laurens Grant, Juan Harrington, Fernando Mecklenburg, Alexandra Sánchez, Tiziana Tortarolo, Khaliph Troup, Sebastiano Venturo y Eelco Vijzelaar. Mi amigo Chris Wilson se aseguró de que no perdiera ningún avión.

Tengo la inmensa fortuna de tener en la persona de Andrew Wylie al mejor agente literario del mundo, y en la de Sue Ayton a su equivalente en el ámbito de la televisión inglesa. Vaya asimismo mi agradecimiento a James Pullen y a todo el resto del personal de las oficinas en Londres y en Nueva York de la Agencia Wylie.

Varios historiadores, economistas y operadores financieros leyeron generosamente todo o parte del borrador del manuscrito, o co-

mentaron cuestiones clave. Quisiera dar las gracias a Rawi Abdelal, Ewen Cameron Watt, Richart Carty, Rafael DiTella, Mohamed El-Erian, Benjamin Friedman, Brigitte Granville, Laurence Kotlikoff, Robert Litan, George Magnus, Ian Mukherjee, Greg Peters, Richard Roberts, Emmanuel Roman, William Silber, André Stern, Lawrence Summers, Richard Sylla, Nassim Taleb, Peter Temin y James Tisch. Ni que decir tiene que todos los errores factuales o de interpretación que hayan podido quedar son de mi exclusiva responsabilidad.

La investigación y la redacción de este libro se realizaron en un momento de considerable agitación personal. Sin los conocimientos y el apoyo de tres instituciones académicas concretas habría resultado sencillamente imposible hacerlo. En la Universidad de Oxford, quisiera dar las gracias al rector y a los miembros del Jesus College, a sus homólogos del Oriel College y al personal de la Biblioteca Bodleiana. En la Hoover Institution de Stanford, he contraído una deuda con John Raisian, el director, y con su excelente personal, especialmente Jeff Bliss, William Bonnett, Noel Kolak, Richard Sousa, Celeste Szeto, Deborah Ventura y Dan Wilhelm. Entre los miembros de Hoover que han inspirado o colaborado en esta obra se incluyen Robert Barro, Stephen Haber, Alvin Rabushka y Barry Weingast.

Mi mayor deuda, no obstante, es con mis colegas de Harvard. Se tardaría mucho en dar las gracias uno por uno a todos los miembros de la Facultad de Historia de dicha universidad, de modo que me limitaré a los que contribuyeron directamente a este proyecto. Charles Maier ha sido una constante fuente de inspiración y amistad. Jim Hankins me ofreció su hospitalidad y su ayuda en Florencia. También quisiera dar las gracias a David Armitage, Erez Manela, Ernest May y Daniel Sargent (quien, por desgracia, se ha ido a Berkeley) por establecer el Departamento de Historia Internacional como el medio perfecto para la investigación histórica interdisciplinar. Andrew Gordon y su sucesor James Kloppenberg han presidido el departamento con una habilidad y una sensibilidad excepcionales. Y sin Janet Hatch y su personal, al menos uno de los tres platos giratorios de la administración, la investigación y la docencia habría acabado por estrellarse en el suelo.

En el Centro de Estudios Europeos he tenido la suerte de compartir espacio e ideas, entre otros, con David Blackbourn, Patricia Craig, Paul Dzus, Patrice Higonnet, Stanley Hoffman, Maya Jasanoff, Katiana Orluc, Anna Popiel, Sandy Selesky, Cindy Skach, Michelle Weitzel y Daniel Ziblatt.

Fueron, sobre todo, mis colegas de la Harvard Business School los que hubieron de llevar todo el peso durante el curso 2006-2007. Ante todo, agradezco al decano Jay Light que se mostrara tan amable conmigo en aquellos momentos de crisis. Pero estoy igualmente agradecido a los miembros de la sección de Negocios y Gobierno de la Unidad de Economía Internacional por tolerar mis ausencias imprevistas, en especial a Richard Vietor, al que dejé en la estacada, así como a Rawi Abdelal, Laura Alfaro, Diego Comín, Arthur Daemmrich, Rafael DiTella, Catherine Duggan, Lakshmi Iyer, Noel Maurer, David Moss, Aldo Musacchio, Forest Reinhardt, Julio Rotemberg, Debora Spar, Gunnar Trumbull, Louis Wells y Eric Werker. Zac Pelleriti me proporcionó una ayuda administrativa vital.

Debo también dar las gracias a Steven Bloomfield y sus colegas del Centro Weatherhead de Asuntos Internacionales; a Graham Allison y todo el personal del Centro Belfer de Ciencia y Asuntos Internacionales; a Claudia Goldin y demás participantes en el Taller de Historia Económica; y por último, aunque no en último lugar, a Dorothy Austin, Diana Eck y el resto de moradores de la Casa Lowell.

Finalmente, doy las gracias a todos mis estudiantes de ambos lados del río Charles, en especial a los alumnos de mis clases 10B, 1961, 1964 y 1965. He aprendido mucho de sus numerosos trabajos y de las innumerables conversaciones formales e informales que hacen que trabajar en Harvard sea una delicia.

En la época en la que se escribió este libro, mi esposa, Susan, luchaba por recuperarse de un grave accidente y de otros reveses. Con ella y con nuestros hijos, Felix, Freya y Lachlan, es con quienes tengo la mayor deuda. Solo desearía poder compensarles con una moneda más sólida.

Cambridge, Massachusetts, junio de 2008

Ilustraciones

El *copyright* de las fotografías se indica entre paréntesis. Se han hecho todos los esfuerzos posibles para contactar con los propietarios de los derechos. Los editores estarán encantados de subsanar en futuras ediciones cualquier error u omisión que se les indique.

Ilustraciones integradas en el texto

Láminas

18. Detalle del *Monopoly* original de Charles Darrow, con las calles de Atlantic City.
19. El original «Míster Monopoly».
20. La antigua Chongqing (foto de G. H. Thomas, autor de *An American in China: 1936-1939*).
21. La moderna Chongqing.

Introducción

Plata, pasta, guita, efectivo, cuartos, vil metal, parné, pelas, peculio, recursos… da igual como se le llame: el dinero es importante. Para los cristianos, el apego al dinero es la raíz de todo mal. Para los generales representa el nervio vital de la guerra; para los revolucionarios, las cadenas del trabajo. Pero ¿qué es exactamente el dinero? ¿Una montaña de plata, como creían los conquistadores españoles? ¿O bastan unas simples tablillas de arcilla o papeles impresos? ¿Cómo hemos llegado a vivir en un mundo donde la mayor parte del dinero es invisible, poco más que unas cuantas cifras en una pantalla de ordenador? ¿De dónde vino el dinero? ¿Y adónde se fue?

En 2007, la renta del estadounidense medio (algo menos de 34.000 dólares) subió alrededor de un 5 por ciento.[1] Pero el coste de la vida aumentó un 3,5 por ciento en el mismo período. De modo que, en términos reales, este ciudadano medio ha mejorado solo un 1,5 por ciento. Si se tiene en cuenta la inflación, de hecho la renta de la familia media en Estados Unidos apenas ha cambiado desde 1990, incrementándose solo un 7 por ciento hasta 2008.[2] Ahora comparemos la situación del ciudadano medio con la de Lloyd Blankfein, presidente del banco de inversiones Goldman Sachs. En 2007, Blankfein cobró 73,7 millones de dólares en concepto de salario, primas y acciones, lo que representa un incremento del 25 por ciento en relación con el año anterior, y unas dos mil veces más de lo que ganó el estadounidense medio. Ese mismo año, los ingresos netos de Goldman Sachs (46.000 millones de dólares) superaron el producto interior bruto (PIB) de más de un centenar de países como Croacia, Serbia y Eslovenia; o Bolivia, Ecuador y Guatemala; o Angola, Siria y

Túnez. Los activos totales del banco superaron por primera vez el umbral del billón de dólares.[3] Otros altos ejecutivos de Wall Street también ganaron grandes cantidades de dinero, aunque no tanto. Según la revista *Forbes*, Richard S. Fuld, de Lehman Brothers, ganó 71,9 millones de dólares; James Dimon, de JP Morgan Chase, 20,7 millones, y Kenneth D. Lewis, de Bank of America, 20,1 millones, situándose justo por delante de Charles O. Prince, de Citigroup (con 19,9 millones), John Mack, de Morgan Stanley (con 17,6 millones), y John Thain, de Merrill Lynch (con 15,8 millones). Pero Lloyd Blankfein está lejos de ser el financiero que más dinero ganó en el mundo en el año 2007. Angelo R. Mozilo, de Countrywide Financial, cobró 102,8 millones de dólares. E incluso esta cantidad parece insignificante al lado de las inmensas sumas que ganan algunos gestores de fondos de riesgo (*hedge funds*).* El especulador George Soros ganó 2.900 millones de dólares. Ken Griffin, de la empresa Citadel, al igual que los fundadores de otras empresas líderes en el sector de los fondos de riesgo, ganó más de 2.000 millones de dólares. El alto ejecutivo peor pagado en el mundo financiero estadounidense en 2007 fue James E. Cayne, de Bear Stearns, que cobró 690.757 dólares, cifra que representa una drástica caída en comparación con los casi 290 millones que había ganado en los nueve años anteriores. Mientras tanto, casi mil millones de personas en todo el mundo luchaban por sobrevivir con apenas un dólar diario.[4]

Resulta que en el año 2007 se presenció el comienzo de la peor crisis financiera que ha experimentado el mundo desde la Gran Depresión. En el plazo de poco más de un año ocurrieron una serie de acontecimientos que dejaron en ridículo la pretensión de que las generosas retribuciones pagadas a los financieros estaban justificadas por sus excepcionales cualidades, especialmente en el ámbito de la gestión de riesgos. Para cuando hube de revisar el texto de este libro de cara a la edición inglesa de bolsillo, Bear Stearns había tenido que

* En el campo de las finanzas el idioma hegemónico es el inglés, por lo que muchos conceptos e instrumentos no tienen una traducción establecida. Según el caso se ha optado por mencionar el término inglés solo la primera ocasión, como en «hedge fund», «fondo de riesgo», o respetar el criterio profesional, como con las swaps o permutas. *(N. del T.)*

ser rescatada del colapso por JP Morgan, Countrywide había sido absorbida por Bank of America, Merrill Lynch había sufrido el mismo destino y Lehman Brothers se había ido a pique. Citigroup había perdido 18.700 millones de dólares en 2008, comiéndose la mayor parte de sus ganancias desde 2005, mientras que Merrill Lynch había perdido 35.800 millones, acabando también con sus ganancias desde 1996. Tanto Goldman Sachs como Morgan Stanley se habían visto obligados a dejar de ser bancos de inversiones para convertirse en holdings bancarios, lo que señalaba el final de un modelo de negocio cuyos orígenes se remontaban a la década de 1930. Todos los bancos que habían sobrevivido habían aceptado inyecciones de capital del Tesoro estadounidense al amparo del denominado Programa de Recuperación de Activos con Problemas. Sin embargo, y pese a la ayuda del Estado, las cotizaciones de sus acciones siguieron bajando, lo que a su vez incrementaba la posibilidad de una nacionalización directa al menos en el caso de algunos de ellos. En febrero de 2009, por ejemplo, las acciones de Citigroup se habían desplomado, y habían pasado de los 55 dólares a los que se cotizaban en junio de 2007 a solo 1,49.

¿Le irrita que el mundo sea tan injusto? ¿Le exasperan esos capitalistas ricachones y esos banqueros milmillonarios? ¿Le desconcierta el enorme abismo que separa a los que tienen —especialmente los que tienen yates— de los que no tienen nada? No es usted el único. A lo largo de la historia de la civilización occidental ha habido siempre una hostilidad recurrente hacia las finanzas y los financieros, arraigada en la idea de que quienes se ganan el sustento prestando dinero son, de algún modo, parásitos de las «verdaderas» actividades económicas de la agricultura y la industria. Esa hostilidad tiene tres causas: se debe a que los deudores siempre han tendido a superar en número a los acreedores, y a que los primeros raramente han tenido una predisposición favorable hacia los segundos; asimismo se debe a que se producen crisis financieras y escándalos con la suficiente frecuencia como para hacer que parezca que las finanzas son causa de pobreza y no de prosperidad, de inestabilidad antes que de estabilidad, y se debe también a que, durante siglos y en países de todo el mundo, los servicios financieros han estado en manos, en una ex-

cesiva proporción, de miembros de determinadas minorías étnicas o religiosas, que habían sido excluidas de la propiedad de la tierra o de la administración pública, pero que habían logrado un gran éxito en las finanzas gracias a que contaban con sus propias redes, fuertemente cohesionadas, de parientes y personas de confianza.

No obstante, y pese a nuestros arraigados prejuicios contra el «vil metal», el dinero es la raíz de la mayor parte del progreso. Recordando a Jacob Bronowski (cuya maravillosa serie televisiva sobre la historia del progreso científico seguí ávidamente cuando era estudiante), podríamos decir que el triunfo del dinero ha sido esencial para el triunfo del hombre. Lejos de ser obra de meras sanguijuelas deseosas de chupar la sangre a las familias endeudadas o de jugar con los ahorros de las viudas y los huérfanos, la innovación financiera ha representado un factor indispensable en el desarrollo del hombre desde una miserable subsistencia hasta las vertiginosas cotas de prosperidad material que tantas personas conocen hoy. La evolución del crédito y la deuda ha sido tan importante como cualquier innovación tecnológica en el auge de la civilización, desde la antigua Babilonia hasta la actual Hong Kong. Los bancos y el mercado de bonos proporcionaron la base material de los esplendores del Renacimiento italiano. La financiación empresarial constituyó el fundamento indispensable tanto del Imperio holandés como del británico, del mismo modo que no se puede desvincular el triunfo de Estados Unidos en el siglo XX de los avances realizados en los seguros, la financiación hipotecaria y los créditos al consumo. Y quizá también sea una crisis financiera la que señale el ocaso de la primacía global estadounidense.

Detrás de todo gran fenómeno histórico hay un secreto financiero, y este libro se propone ilustrar los más importantes de ellos. Por ejemplo, si el Renacimiento pudo generar una gran expansión en el mercado del arte y la arquitectura, fue gracias a que diversos banqueros italianos como los Medici hicieron fortuna aplicando las matemáticas orientales al dinero. Si la República de Holanda prevaleció sobre el Imperio de los Habsburgo, fue gracias al hecho de que tener el primer mercado de valores moderno del mundo resultó financieramente preferible a tener la mayor mina de plata del mundo.

Si los problemas de la monarquía francesa no pudieron resolverse sin una revolución, fue porque un asesino convicto escocés había desbaratado el sistema financiero galo creando y haciendo estallar la primera burbuja bursátil de la historia. La derrota de Napoleón en Waterloo se debió a Nathan Rothschild tanto como al duque de Wellington. Fue la locura financiera, un ciclo autodestructivo de impagos y devaluaciones, la que hizo que Argentina pasara de ser el sexto país más rico del mundo en la década de 1880 a convertirse en un desastre inflacionista en la de 1980.

Si lee este libro entenderá por qué, paradójicamente, las personas que viven en el país más seguro del mundo son también las que más seguros contratan. Descubrirá cuándo y por qué los pueblos anglosajones desarrollaron su peculiar obsesión por comprar y vender casas. Y lo que quizá sea más importante: verá cómo la globalización de las finanzas, entre otras cosas, ha venido a difuminar la vieja distinción entre mercados desarrollados y emergentes, convirtiendo a China en el banco de Estados Unidos: un acreedor comunista de un deudor capitalista, lo que representa un cambio de trascendencia histórica.

A veces, el triunfo del dinero ha parecido inexorable. En 2006, la producción económica cuantificada en todo el mundo rondaba los 48,6 billones de dólares. La capitalización bursátil total de los mercados de valores del mundo era de 50,6 billones de dólares, es decir, un 4 por ciento mayor. El valor total de los bonos nacionales e internacionales era de 67,9 billones de dólares, un 40 por ciento mayor. El planeta Finanzas estaba empezando a empequeñecer al planeta Tierra. Y también parecía girar más deprisa que él. Cada día, 3,1 billones de dólares cambiaban de manos en los mercados de divisas. Cada mes, 5,8 billones de dólares cambiaban de manos en los mercados de valores globales. Cada minuto de cada hora de cada día de cada semana, alguien, en alguna parte, estaba operando en bolsa. Y constantemente evolucionaban nuevas formas de vida financiera. En 2006, por ejemplo, el volumen de adquisiciones apalancadas (compras de empresas financiadas con préstamos) alcanzó la cifra de 753.000 millones de dólares. Una explosión de «titularización» (una práctica por la que se cogen deudas individuales como las hipotecas, se dividen

en «tramos», se agrupan en paquetes y se convierten para su venta) elevó la emisión total anual de títulos con garantía hipotecaria, títulos garantizados por activos y obligaciones de deuda colateralizada* por encima de los tres billones de dólares. El volumen de derivados financieros —contratos derivados de valores u operaciones ya existentes, como IRS («interest rate swaps», contratos de futuros aplicados al tipo de interés de mercado) o CDS («credit default swaps», contratos de seguros frente al impago de un crédito)—** ha crecido aún más rápido, de modo que a finales de 2006 el valor nocional de todos los derivados financieros extrabursátiles (excluyendo los negociados en intercambios públicos) estaba justo por encima de los 400 billones de dólares. Antes de la década de 1980, cosas así resultaban prácticamente desconocidas. También proliferaron nuevas instituciones. El primer fondo de riesgo se creó en la década de 1940, y todavía en una fecha tan reciente como 1990 había solo 610 de ellos, que gestionaban 38.900 millones de dólares. A finales de 2006 había 9.462, que gestionaban 1,5 billones de dólares. También se multiplicaron las sociedades de inversión de capital privadas. Los bancos, mientras tanto, crearon toda una serie de «conductos» y «vehículos estructurados de inversión» (SIV, por sus siglas en inglés) a fin de mantener los activos potencialmente arriesgados fuera de sus balances contables. Era como si hubiera surgido todo un sistema bancario en la sombra. Si los últimos cuatro milenios presenciaron el triunfo del hombre pensante, ahora parece que estuviésemos viviendo el triunfo del hombre banquero.

En 1947, el valor total añadido por el sector financiero al producto interior bruto de Estados Unidos fue del 2,3 por ciento; en 2005, su aportación había subido al 7,7 por ciento del PIB. En otras palabras: aproximadamente un dólar de cada trece pagados a empleados estadounidenses iba a parar a gente que trabaja en las finanzas.[5] Pero estas todavía se habían hecho más importantes en el Reino Unido, donde en 2006 representaron el 9,4 por ciento del PIB. El

* Respectivamente, «mortgage-backed securities», «asset-backed securities» (ABS) y «collateralized debt obligations» (CDO). *(N. del E.)*

** En las páginas 242-247 hay una explicación de estos instrumentos.

sector financiero también se había convertido en el foco de atracción más poderoso del mundo para el talento académico. En 1970 solo alrededor de un 5 por ciento de los hombres graduados en Harvard —donde yo doy clases— pasaron a trabajar en las finanzas; en 1990, esa cifra había subido al 15 por ciento.* En 2007, la proporción era aún mayor. Según el periódico *Harvard Crimson*, más del 20 por ciento de los hombres del curso de 2007, y el 10 por ciento de las mujeres, confiaban en que sus primeros puestos de trabajo fueran en la banca. ¿Y quién puede culparles por ello? En los últimos años, los sueldos en el sector financiero habían sido casi el triple de los obtenidos por los graduados de las universidades privadas más selectas de Estados Unidos en otros sectores de la economía.

Para cuando los alumnos del curso de 2007 se graduaron, parecía ciertamente que nada podía detener el imparable auge de las finanzas globales. Ni los atentados terroristas de Nueva York y Londres. Ni la violenta guerra en Oriente Próximo. Y desde luego, tampoco el cambio climático global. Pese a la destrucción de las Torres Gemelas, las invasiones de Afganistán e Irak y varias catástrofes meteorológicas extremas, el período que va de finales de 2001 a mediados de 2007 se ha caracterizado por una expansión financiera sostenida. Es cierto que inmediatamente después del 11-S el índice industrial Dow Jones había llegado a caer hasta un 14 por ciento. Sin embargo, en el plazo de poco más de dos meses había recuperado de nuevo los niveles anteriores al 11-S. Asimismo, aunque 2002 fue un año decepcionante para los inversores en acciones estadounidenses, el mercado resurgió de nuevo, superando su máximo anterior (en el apogeo de la fiebre del «punto com») en el otoño de 2006. A comienzos de octubre de 2007, el Dow Jones se hallaba a casi el doble del nivel al que había bajado en su mínimo de cinco años antes. Tampoco es que el rendimiento de la Bolsa estadounidense fuera excepcional. En los cinco años transcurridos hasta el 31 de julio de 2007, todos los mercados bursátiles del mundo menos dos dieron rendimientos anuales de dos dígitos. Tam-

* De manera harto reveladora, esa misma proporción en el caso de las mujeres graduadas fue del 2,3 y el 3,4 por ciento respectivamente. Los que yo denomino «amos del universo» siguen superando en número a las «amas».

bién los bonos de los mercados emergentes experimentaron un fuerte ascenso, y en los mercados inmobiliarios, especialmente en el mundo anglosajón, se produjo una notable apreciación de capital. Tanto si invertían en mercaderías como en obras de arte, en vino añejo o en exóticos valores con garantía de activos, el caso es que los inversores ganaban dinero.

¿Y cómo se explicaban tales maravillas? Según una escuela de pensamiento, las últimas innovaciones financieras habían aportado una mejora fundamental en la eficacia del mercado de capitales global, permitiendo asignar el riesgo a quienes eran más capaces de aguantarlo. Los más entusiastas hablaban incluso de la muerte de la inestabilidad. Los banqueros, satisfechos de sí mismos, organizaban conferencias con títulos tales como «La evolución de la excelencia». En noviembre de 2006, yo mismo participé en una de aquellas conferencias, que se desarrollaba en un emplazamiento peculiarmente lujoso: Lyford Cay, en las Bahamas. El tema de mi discurso era que no haría falta mucho para desencadenar una caída drástica de liquidez que luego creara un efecto dominó en todo el sistema financiero mundial, y que debíamos ser cautos y no esperar que las vacas gordas duraran indefinidamente. Mi público se mostró muy poco impresionado, y fui tildado de alarmista. Uno de los inversores más experimentados presentes en el acto llegó incluso a sugerir a los organizadores que «el año que viene más vale que prescindan de oradores externos y en lugar de ello ofrezcan un pase de *Mary Poppins*».[6] Pero precisamente la mención de este personaje me trajo un recuerdo de la infancia. Puede que los fans de Julie Andrews recuerden que el argumento de este clásico musical gira en torno a un acontecimiento financiero que cuando se rodó la película, en la década de 1960, parecía muy pintoresco: un pánico bancario —es decir, una oleada de clientes que corren a retirar su dinero—; algo que no se veía en Londres desde 1866.

No es casualidad que la familia que contrata a Mary Poppins se apellide Banks («bancos» en inglés). El señor Banks es, de hecho, banquero, un alto cargo de una entidad denominada Dawes, Tomes, Mousley, Grubbs, Fidelity Fiduciary Bank. A instancias de él, un día los niños Banks van de la mano de su nueva niñera a visitar el ban-

co, donde el señor Dawes padre recomienda a Michael, el hijo del señor Banks, que deposite allí su dinero de bolsillo (dos peniques). Desgraciadamente, el joven Michael prefiere gastar el dinero en comida para las palomas que hay delante del banco, de modo que le exige al señor Dawes: «¡Devuélvamelo! ¡Devuélvame mi dinero!». Para empeorar las cosas, algunos de los clientes del banco oyen por casualidad las demandas de Michael. El resultado es que empiezan a retirar su dinero. Pronto hay una turbamulta de gente haciendo lo mismo, y ello obliga al banco a suspender los pagos. El señor Banks es diligentemente despedido, lo que desencadena el trágico lamento de haberse visto «abocado a la ruina y la destrucción en la flor de la vida». Esas mismas palabras podría haberlas pronunciado con no menor justificación Adam Applegarth, ex director ejecutivo del banco británico Northern Rock, que sufrió una suerte similar en septiembre de 2007 cuando sus clientes empezaron a hacer cola delante de todas las sucursales del banco para retirar sus fondos. El hecho se produjo tras el anuncio de que el Northern Rock había solicitado un «recurso de apoyo a la liquidez» al Banco de Inglaterra.

La crisis financiera que se desató en el mundo occidental en el verano de 2007 constituyó un oportuno recordatorio de una de las verdades permanentes de la historia financiera. Antes o después, toda burbuja estalla. Antes o después, los vendedores bajistas superan en número a los compradores alcistas. Antes o después, la codicia se convierte en temor. Cuando concluía mis investigaciones para la elaboración de este libro, en los primeros meses de 2008, existía ya una clara posibilidad de que la economía estadounidense entrara en recesión. Un año después, en el momento de revisar esta introducción de cara a la edición inglesa de bolsillo, el país estaba sufriendo ya claramente la recesión más grave desde comienzos de la década de 1980, con una significativa probabilidad de que se produjera una prolongada depresión. ¿Se debía a que las empresas norteamericanas lo habían hecho peor a la hora de diseñar nuevos productos? ¿Se había reducido repentinamente el ritmo de la innovación tecnológica? No. La causa inmediata de la contracción económica de 2008-2009 era de índole financiera: para ser más exactos, un espasmo en el sistema crediticio precipitado por los crecientes impagos en una clase

de deudas conocidas eufemísticamente como «hipotecas *subprime*». Nuestro sistema financiero global se había vuelto tan intricado que unas familias relativamente pobres que viven en estados norteamericanos como Alabama o Wisconsin pudieron comprar o rehipotecar sus viviendas por medio de créditos, a menudo complejos, que (sin saberlo ellos) luego se agruparon en paquetes con otros créditos similares, se convirtieron en CDO y fueron vendidas por los bancos en Nueva York y Londres, entre otros, a bancos regionales alemanes y autoridades municipales noruegas, que, de ese modo, pasaban a convertirse de hecho en los prestadores hipotecarios. Esas CDO habían sido cortadas y troceadas hasta tal punto que se podía afirmar que al menos una parte de los pagos de intereses de los prestatarios originales representaban un flujo de ingresos tan fiable como el interés de un bono del tesoro estadounidense a diez años, y, por lo tanto, era digna de la codiciada clasificación de la «triple A». Ello llevaba la alquimia financiera a un nuevo nivel de sofisticación, que en apariencia convertía el plomo en oro.

Sin embargo, cuando las hipotecas originales se reposicionaron a tipos de interés superiores una vez que hubo expirado el período de «carencia» inicial de uno o dos años, los prestatarios empezaron a incumplir sus pagos. Esto, a su vez, era un síntoma de que en Estados Unidos la burbuja inmobiliaria empezaba a desinflarse, desencadenando la mayor caída del precio de la vivienda desde la década de 1930. Lo que siguió a continuación pareció una reacción en cadena, lenta, pero en última instancia devastadora. Todos los ABS, valores garantizados por activos, incluidos numerosos instrumentos financieros que en realidad no estaban respaldados por hipotecas *subprime*, se desplomaron. Herramientas como los conductos y los vehículos estructurados de inversión, que habían sido creados por los bancos a fin de mantener esos valores fuera de los balances bancarios, se encontraron en graves dificultades. Cuando los bancos se hicieron cargo de los valores, las ratios entre su capital y sus activos se desplomaron. Los bancos centrales de Estados Unidos y Europa trataron de aliviar la presión sobre las entidades bancarias con reducciones de los tipos de interés y ofertas de liquidez a través de «recursos de subasta a plazo». Sin embargo, los tipos a los que los bancos podían pedir di-

nero prestado, ya fuera emitiendo letras de cambio, ya fuera vendiendo bonos o dejándose dinero unos a otros, seguían estando bastante por encima de la tasa de los fondos federales oficialmente establecida, que representa el tipo crediticio mínimo de la economía estadounidense. Préstamos que iban originariamente destinados a financiar compras de empresas por parte de sociedades de capital privado también eran solo vendibles, cuando lo eran, con grandes descuentos. Tras sufrir enormes pérdidas, muchos de los bancos estadounidenses y europeos más conocidos hubieron de acudir no solo a los bancos centrales occidentales para pedir ayuda a corto plazo a fin de reconstruir sus reservas, sino también a fondos de inversión soberanos de Asia y Oriente Próximo en busca de inyecciones de capital. Pero a comienzos de 2008 los inversores extranjeros estaban perdiendo su apetencia por las acciones bancarias cuya cotización no dejaba de declinar.

Vista retrospectivamente, la transición de una crisis de las hipotecas *subprime* a una crisis financiera global a gran escala pareció producirse a cámara lenta. Aunque los precios de los bienes inmuebles en Estados Unidos habían empezado a bajar ya en enero de 2007, el mercado de valores siguió subiendo hasta noviembre de ese año. Todavía en mayo de 2008, el índice Standard and Poor's 500 estaba solo un 10 por ciento por debajo de su máximo alcanzado el mes de octubre anterior. Aunque la Oficina Nacional de Investigaciones Económicas de Estados Unidos declaró que en diciembre de 2007 se había iniciado una recesión, los consumidores estadounidenses hicieron tan poco caso que no redujeron sus gastos hasta el tercer trimestre de 2008. Y no fue hasta el fatídico mes de septiembre de 2008 cuando terminó la Gran Represión y la crisis estadounidense estalló en una crisis de globalización a gran escala, provocando drásticas reducciones en las exportaciones de las economías asiáticas y europeas, además del pinchazo de la burbuja en los precios de los productos, que había llevado el precio del petróleo a más de 133 dólares el barril.

¿Y cómo diablos pudo ocurrir eso? ¿Cómo unos hombres que ganaban decenas de millones de dólares podían acabar perdiendo decenas de miles de millones? ¿Cómo una administración estadou-

nidense republicana podía acabar nacionalizando la Asociación Nacional Federal Hipotecaria, la Corporación Federal de Préstamos Hipotecarios y el gigante de los seguros American International Group? Y sobre todo, ¿cómo podía una crisis del mercado hipotecario estadounidense precipitar no solo una recesión en Estados Unidos, sino también, posiblemente, una recesión mundial? Para responder a estas preguntas hay que entender primero al menos seis fenómenos financieros distintos, aunque relacionados ente sí:

1. Cómo un gran número de bancos estadounidenses y europeos llegaron a tener unos balances contables tan apalancados, o en otras palabras, de qué modo acabaron pidiendo prestado y debiendo una cuantía de dinero muy superior a sus bases de capital.
2. Cómo toda una serie de diferentes clases de deuda, incluidas las deudas hipotecarias además de las deudas de las tarjetas de crédito, llegaron a estar «titularizadas», esto es, empaquetadas y luego troceadas en diferentes clases de valores similares a bonos.
3. Cómo las políticas monetarias de los bancos centrales llegaron a dedicarse exclusivamente a una definición muy estricta de la inflación, ignorando los riesgos potenciales de las burbujas, primero, en los mercados de valores y, más tarde, en los precios de las propiedades inmobiliarias.
4. Cómo el sector de los seguros, encabezado por la gigantesca firma estadounidense AIG, ramificó la tradicional cobertura de riesgos en el mercado de derivados financieros, vendiendo protección en la práctica contra riesgos financieros de elevada incertidumbre.
5. Por qué los políticos de ambas orillas del Atlántico trataron de incrementar la proporción de familias que eran propietarias de su propia vivienda, utilizando para ello toda una serie de incentivos de cara a ampliar el mercado hipotecario.
6. Qué fue lo que convenció a los gobiernos asiáticos, y en especial al de la República Popular China, de que tenían que ayudar a financiar el déficit por cuenta corriente de Estados Unidos acumulando billones de dólares en reservas internacionales.

Todo esto puede parecer arcano a algunos lectores. Pero la ratio entre el capital de un banco y sus activos, por técnico que pueda sonar el término, tiene un interés que desborda lo meramente académico. Después de todo, la culpa del estallido y posterior derrotero de la Gran Depresión producida entre 1929 y 1933, el peor desastre económico de la historia moderna, se atribuyó, de manera harto convincente, a una «gran contracción» del sistema bancario estadounidense.[7] Uno de los propósitos de este libro, pues, es ofrecer al lector profano en la materia una introducción a las finanzas y, en particular, a la historia financiera. Al fin y al cabo, es un hecho establecido que una parte sustancial de la opinión pública del mundo desarrollado es ignorante en materia financiera. En Estados Unidos, por ejemplo, y según un sondeo realizado en 2007, cuatro de cada diez titulares de tarjetas de crédito no pagan cada mes el cien por cien de la deuda contraída con la tarjeta que usan con mayor frecuencia, y ello pese a los tipos de interés prohibitivamente altos que cobran las entidades emisoras de tarjetas de crédito. Casi una tercera parte de los encuestados (el 29 por ciento) decían que no tenían ni idea de cuál era el tipo de interés que se les cobraba en su tarjeta. Otro 30 por ciento afirmaba que era menos del 10 por ciento, cuando en realidad la inmensa mayoría de las entidades emisoras de tarjetas de crédito cobran un interés que se sitúa bastante por encima del 10 por ciento. Más de la mitad de los encuestados decían que en la escuela no habían aprendido demasiado, o nada en absoluto, sobre cuestiones financieras.[8] Otro sondeo realizado en 2008 revelaba que las dos terceras partes de los estadounidenses no sabían cómo funcionaba el interés compuesto.[9] En otra encuesta realizada por investigadores de la Escuela de Administración de la Universidad de Buffalo, un grupo de alumnos de los últimos cursos de secundaria obtuvieron una puntuación de solo el 52 por ciento en las respuestas a una serie de preguntas sobre finanzas y economía personales.[10] Solo el 14 por ciento entendían que las acciones tienden a generar un mayor rendimiento en un plazo de dieciocho años que los bonos del Estado. Menos del 23 por ciento sabían que los intereses generados por una cuenta de ahorro tributan en el impuesto sobre la renta si los ingresos del titular de la cuenta son lo bastante elevados. Nada menos que

un 59 por ciento desconocían la diferencia entre un plan de pensiones privado ofrecido por la empresa, la seguridad social y un plan 401(k).* Pero este no es un fenómeno exclusivamente estadounidense. En 2006, la Autoridad de Servicios Financieros del Reino Unido llevó a cabo una encuesta sobre conocimientos financieros entre la opinión pública, que reveló que una persona de cada cinco no tenía ni idea de cuál sería el efecto en el poder adquisitivo de sus ahorros de una tasa de inflación del 5 por ciento y un tipo de interés del 3 por ciento. Una de cada diez no sabía qué descuento era mejor para un televisor cuyo precio original era de 250 libras: un descuento de 30 libras, o uno del 10 por ciento. Como pone de manifiesto este ejemplo, las cuestiones planteadas en las mencionadas encuestas eran de naturaleza muy básica. Parece razonable suponer que solo un puñado de los encuestados habrían sabido explicar la diferencia entre una opción de venta y una opción de compra de acciones, por ejemplo, por no hablar de la diferencia entre una obligación de deuda colateralizada (CDO) y una permuta de impago crediticio (el CDS, seguro frente al impago de un crédito).

Los políticos, los presidentes de los bancos centrales y los hombres de negocios suelen lamentarse de la envergadura de la ignorancia de la opinión pública con respecto al dinero, y no les falta razón. Una sociedad que espera que la mayoría de los individuos asuman la responsabilidad de la gestión de sus propios gastos e ingresos netos, que espera que la mayor parte de los adultos sean propietarios de sus propias viviendas, y que deja al criterio del individuo el hecho de determinar cuánto debe ahorrar para la jubilación y si debe contratar o no un seguro médico privado, se va a encontrar con problemas en el futuro si permite que sus ciudadanos estén tan mal preparados a la hora de tomar decisiones financieras sensatas. De hecho, creo que la crisis actual hay que explicarla en cierta medida por el desco-

* En Estados Unidos, los denominados planes 401(k) se introdujeron en 1980 como una forma de planes de pensiones definidos por las propias aportaciones. Los empleados pueden elegir que una parte de su salario se desvíe a una «cuenta 401(k)». Luego se les ofrecen distintas opciones en cuanto al modo de invertir el dinero. Salvo algunas excepciones, ese dinero no tributa hasta el momento en que se retira.

nocimiento de la historia financiera, y no solo entre la gente normal y corriente. Tampoco los que yo llamo «amos del universo» han prestado demasiada atención a las lecciones del pasado, y han preferido depositar su fe en elaborados modelos matemáticos que luego han resultado ser dioses falsos.

El primer paso para entender las complejidades de las modernas instituciones y la terminología financiera es descubrir de dónde vienen. Basta conocer los orígenes de una institución o instrumento para que su papel actual nos resulte mucho más fácil de captar. En consecuencia, los componentes clave del moderno sistema financiero se irán introduciendo aquí de una manera secuencial. El capítulo 1 del libro analiza la aparición del dinero y el crédito; el 2, el mercado de bonos; el 3, el mercado de valores. El capítulo 4 trata la historia de los seguros; el 5, el mercado inmobiliario; y el 6, el auge, la caída y el nuevo auge de las finanzas internacionales. Cada capítulo aborda una cuestión histórica clave. ¿Cuándo dejó el dinero de ser metal y se convirtió en papel, para luego desaparecer por completo? ¿Es cierto que, al establecer tipos de interés a largo plazo, el mercado de bonos gobierna el mundo? ¿Qué papel desempeñan los bancos centrales en el crecimiento y estallido de las burbujas bursátiles? ¿Por qué los seguros no son necesariamente la mejor forma de protegerse del riesgo? ¿Exagera la gente los beneficios de la inversión inmobiliaria? Y ¿es la interdependencia económica entre China y Estados Unidos la clave de la estabilidad financiera global, o se trata de una mera quimera?

Al tratar de abarcar la historia de las finanzas desde la antigua Mesopotamia hasta las microfinanzas modernas, no cabe duda de que me he asignado a mí mismo una tarea imposible. Hay que omitir muchas cosas en aras de la brevedad y la simplicidad. Pero parece que el intento merece la pena si puede servir para hacer que el sistema financiero moderno aparezca dibujado de una forma más precisa ante los ojos del lector no especializado en la materia.

Yo mismo he aprendido mucho al escribir este libro, aunque hay tres ideas que destacan de manera particular. La primera es que la pobreza no es el resultado de una serie de voraces financieros que explotan a los pobres. Tiene que ver mucho más con la *falta* de ins-

tituciones financieras, con la ausencia de bancos, que con su presencia. Solo cuando los prestatarios tienen acceso a redes crediticias eficientes pueden escapar de las garras de los usureros, y solo cuando los ahorradores pueden depositar su dinero en bancos fiables ese dinero puede ser canalizado desde los ociosos a los industriosos (o de los ahorradores a los derrochadores). Esto no solo se aplica a los países pobres del mundo, sino que también puede afirmarse de los barrios más pobres de los países supuestamente desarrollados —las «Áfricas interiores»—, como es el caso de los barrios de viviendas públicas de mi ciudad natal, Glasgow, donde hay personas que tienen que ingeniárselas con seis libras diarias para todo, desde la pasta de dientes hasta el transporte, pero donde los tipos de interés aplicados por los usureros locales pueden superar el millón por ciento anual.

Mi segundo gran descubrimiento tiene que ver con la igualdad y su ausencia. Si algún defecto tiene el sistema financiero, es que refleja y magnifica nuestra forma de ser como seres humanos. Tal como estamos aprendiendo gracias al creciente número de investigaciones realizadas en el ámbito de las finanzas conductuales, el dinero amplifica nuestra tendencia a exagerar, pasando de nadar en la euforia cuando las cosas van bien a hundirnos en la depresión cuando van mal. Las expansiones y recesiones son, en última instancia, productos de nuestra inestabilidad emocional. Pero las finanzas también vienen a acentuar las diferencias existentes entre nosotros, enriqueciendo a los afortunados y a los inteligentes, y empobreciendo a los menos afortunados y no tan inteligentes. La globalización financiera implica que, después de más de trescientos años de divergencia, el mundo ya no puede dividirse claramente en países ricos y desarrollados y países pobres y menos desarrollados. Cuanto más integrados se hacen los mercados financieros del mundo, mayores son las oportunidades para las personas con conocimientos financieros vivan donde vivan; y mayores son también los riesgos de movilidad descendente para los financieramente analfabetos. Definitivamente, este no es un mundo plano en cuanto a la distribución global de la renta, simplemente porque los rendimientos del capital se han disparado en relación con los rendimientos del trabajo no cualificado y semicualificado. Las recompensas para los que «entienden» nunca habían sido tan exorbi-

tantes, y los castigos para la ignorancia financiera jamás habían sido tan duros.

Por último, me he dado cuenta de que pocas cosas resultan más difíciles de predecir con precisión que el momento y la magnitud de las crisis financieras, debido a lo genuinamente complejo del sistema financiero y al hecho de que muchas de las relaciones que se dan en su seno son de naturaleza no lineal, e incluso caótica. El camino del dinero nunca ha sido liso y llano, y cada nuevo reto suscita una nueva respuesta de los banqueros y los de su ralea. Como un horizonte andino, la historia de las finanzas no constituye precisamente una suave curva ascendente, sino una dentada línea formada por una serie de picos y valles irregulares. O por decirlo con otra metáfora, la historia financiera parece más bien un caso clásico de la evolución en acción, aunque en un marco temporal mucho más reducido que la evolución del mundo natural. «Así como algunas especies se extinguen en la naturaleza —declaraba el subsecretario del Tesoro estadounidense Anthony W. Ryan ante el Congreso en septiembre de 2007—, algunas innovaciones financieras pueden tener menos éxito que otras.» En el momento de redactar estas líneas, ese lenguaje darwiniano parece extraordinariamente apropiado.

¿Estamos al borde de una «gran extinción» en el mundo financiero, similar a una de esas extinciones masivas de especies que se han producido de manera periódica, como la que a finales del Pérmico causó la muerte del 90 por ciento de las especies de la Tierra, o la catástrofe del Cretácico-Terciario que acabó con los dinosaurios? Este es un escenario que muchos biólogos tienen razones para temer, ya que el cambio climático provocado por el hombre causa estragos en los hábitats naturales de todo el planeta. Pero una gran extinción de instituciones financieras es también un escenario que debería preocuparnos, a medida que otro desastre producido por el hombre se abre paso lenta y dolorosamente a través del sistema financiero global.

Más de un observador experimentado (no solo el ex presidente de la Reserva Federal estadounidense Alan Greenspan, sino también Henry Paulson, ex secretario del Tesoro) se ha referido a la actual crisis financiera como a «un acontecimiento que se produce una vez cada

siglo». Ciertamente, en ningún momento desde la década de 1930 ha habido tantas instituciones financieras en peligro de extinción. Pero eso no debería ser una excusa para quienes no supieron prever la crisis. La historia está ahí para decirnos que ciertamente ocurren crisis de gran envergadura, y en ocasiones lo hacen con una frecuencia superior a una vez cada siglo.

Por todas esas razones, pues —tanto si es usted de los que se afanan por llegar a fin de mes como si es de los que luchan por ser los «amos del universo»—, nunca había sido tan necesario comprender el triunfo del dinero como hoy. Si este libro le ayuda a romper esa peligrosa barrera que se ha alzado entre el conocimiento financiero y las otras clases de conocimiento, entonces no me habré esforzado en vano.

1

Sueños de avaricia

Imagínese un mundo sin dinero. Durante más de cien años, los comunistas y anarquistas —por no mencionar a algunos reaccionarios extremistas, fundamentalistas religiosos y hippies— han soñado precisamente eso. Según Friedrich Engels y Karl Marx, el dinero no era más que un instrumento de explotación capitalista que reemplazaba a todas las relaciones humanas, incluidas las que se daban en el seno de la familia, por el frío «nexo monetario». Como Marx trataría de demostrar más tarde en *El capital*, el dinero era trabajo mercantilizado —el excedente generado por el esfuerzo honesto—, apropiado y luego «cosificado» a fin de satisfacer la insaciable ansia de acumulación de la clase capitalista. Tales nociones aún perduran. Todavía en una fecha tan reciente como la década de 1970 algunos comunistas europeos seguían anhelando un mundo sin dinero, como en el caso de esta efusión utópica del *Socialist Standard*:*

> El dinero desaparecerá. [...] El oro puede reservarse, de acuerdo con la voluntad de Lenin, para la construcción de aseos públicos. [...] En las sociedades comunistas los bienes estarán disponibles libremente y sin coste alguno. La organización de la sociedad, hasta sus mismos cimientos, se realizará sin dinero. [...] El frenético y neurótico deseo de consumir y atesorar desaparecerá. Será absurdo querer acumular cosas: ya no habrá dinero que embolsarse ni asalariados que contratar. [...] Las nuevas gentes se parecerán a sus ancestros cazadores y recolectores que confiaban en una naturaleza que les proporcionaba libre-

* El *Socialist Standard* es una revista mensual que publica desde 1904 el Partido Socialista del Reino Unido. *(N. del T.)*

mente y a menudo en abundancia lo que necesitaban para vivir, y que no tenían que preocuparse por el mañana.[1]

Pese a ello, ningún Estado comunista —ni siquiera Corea del Norte— ha considerado práctico prescindir del dinero.[2] Incluso el conocimiento más superficial de las sociedades de cazadores-recolectores reales sugiere que la vida sin dinero presenta considerables desventajas.

Hace cinco años, los miembros de la tribu nukak-makú salieron inesperadamente de la selva amazónica en San José del Guaviare, Colombia. Hasta aquella súbita aparición, los nukak habían sido una tribu olvidada por el tiempo y aislada del resto de la humanidad. Subsistían únicamente de los monos que cazaban y de la fruta que recolectaban, y desconocían la noción del dinero; de manera harto reveladora, tampoco tenían noción del futuro. Hoy viven en un claro cercano a la mencionada población y dependen para su subsistencia de las donaciones del Estado. Cuando se les pregunta si echan de menos la jungla, ellos se ríen. Después de toda una vida caminando durante todo el día de un lado a otro en busca de alimento, les parece extraordinario que unos perfectos desconocidos les den todo lo que necesitan sin pedirles nada a cambio.[3]

La vida de un cazador-recolector es de hecho, como dijera Thomas Hobbes del estado de naturaleza, «solitaria, pobre, inmunda, brutal y corta». En algunos aspectos, sin duda, ir de un lado a otro de la jungla cazando monos puede resultar preferible a los duros afanes de la agricultura de subsistencia. Pero los antropólogos han mostrado que muchas de las tribus de cazadores-recolectores que sobrevivieron hasta la época moderna llevaban una vida menos plácida que la de los nukak. Entre los jíbaros de Ecuador, por ejemplo, casi el 60 por ciento de las muertes de varones eran resultado de la violencia. En el caso de los yanomami brasileños, esta cifra era del 40 por ciento. Al parecer, cuando dos grupos de estos pueblos primitivos se tropezaban por casualidad, era más probable que se dedicaran a luchar por los escasos recursos (alimento y mujeres fértiles) que al intercambio comercial. Los cazadores-recolectores no comercian; atacan. No ahorran, sino que consumen su alimento donde y cuando lo encuentran. En consecuencia, no necesitan dinero.

La montaña de dinero

Es cierto que otras sociedades más sofisticadas que los nukak han funcionado sin dinero. Hace quinientos años, la sociedad más refinada de Sudamérica, el Imperio inca, también carecía de dinero. Los incas apreciaban las cualidades estéticas de los metales raros: el oro era «el sudor del sol»; la plata, «las lágrimas de la luna». Pero en el Imperio inca la unidad de valor era el trabajo, exactamente tal como posteriormente se supondría que habría de ser en una sociedad comunista. Y también de manera similar al comunismo, la economía dependía de la planificación centralizada, a menudo rigurosa, y del trabajo forzado. En 1532, no obstante, el Imperio inca fue doblegado por un hombre que, como Cristóbal Colón, había llegado al Nuevo Mundo expresamente para buscar y monetizar metales preciosos.*

Francisco Pizarro, hijo ilegítimo de un hidalgo español, había atravesado el Atlántico en busca de fortuna alrededor de 1502.[4] Fue uno de los primeros europeos que cruzaron el istmo de Panamá hasta llegar al Pacífico, y en 1524 dirigió la primera de tres expediciones a Perú. El terreno era difícil, la comida escaseaba, y los primeros pueblos indígenas que encontraron se mostraron hostiles. Sin embargo, la acogida que tuvo su segunda expedición en la región de Tumbes, cuyos habitantes les recibieron como a los «hijos del sol», convenció a Pizarro y sus hombres de que debían proseguir. Tras regresar a España a fin de obtener la aprobación real para su plan «de extender el imperio de Castilla»** como «gobernador del Perú», Pizarro reunió una fuerza de tres barcos, veintisiete caballos y ciento ochenta hombres, equipados con el armamento europeo más mo-

* Los conquistadores iban en busca de oro y plata. El primer asentamiento fundado por Colón, La Isabela, en la isla de La Española (en lo que hoy es la República Dominicana), se estableció con el fin de explotar los yacimientos de oro locales. Asimismo, Colón creía que había encontrado plata, pero posteriormente se ha comprobado que el único rastro de ese metal se encontraba en las muestras de mineral que el propio Colón y sus hombres habían llevado de España.

** Desde el matrimonio de Fernando e Isabel en 1474 hasta el siglo XVIII, técnicamente lo que denominamos España era la unión de dos reinos: Aragón y Castilla.

derno del momento: armas de fuego y ballestas mecánicas.[5] Esta tercera expedición zarpó de Panamá el 27 de diciembre de 1530. A los futuros conquistadores les llevó poco menos de dos años alcanzar su objetivo: una confrontación con Atahualpa, uno de los dos hijos enfrentados entre sí del emperador inca recientemente fallecido, Huayna Cápac. Tras haber rechazado temerariamente la propuesta del fraile Vicente de Valverde de someterse al dominio cristiano y haber arrojado la Biblia al suelo con desprecio, Atahualpa no pudo sino presenciar como los españoles, gracias sobre todo al terror que inspiraban sus caballos (unos animales que los incas desconocían), aniquilaban su ejército. Dada la superioridad numérica de los incas, fue un triunfo realmente sorprendente.[6] Atahualpa no tardó en comprender qué era lo que Pizarro buscaba, y trató de comprar su libertad ofreciéndose a llenar la habitación donde se le retenía de oro (una vez) y plata (dos veces). En los meses posteriores, los incas lograron reunir un total de unos 6.000 kilogramos de oro de 22 quilates y unos 12.000 de plata pura.[7] Pese a ello, Pizarro decidió ejecutar a su prisionero, que fue públicamente agarrotado en agosto de 1533.[8] Con la caída de la ciudad de Cuzco, el Imperio inca se sumió en una orgía de expolios por parte de los españoles. Pese a la revuelta encabezada por el supuesto soberano títere inca Manco Cápac II en 1536, el dominio hispano quedó firmemente establecido y simbolizado por la construcción de una nueva capital, Lima. En 1572 se disolvería formalmente el Imperio.

Pizarro murió tan violentamente como había vivido: apuñalado en Lima, en 1541, tras una reyerta con otro de los conquistadores. Pero su legado a la Corona española superaría en última instancia incluso a sus propios sueños. Los conquistadores se habían inspirado en la leyenda de El Dorado, un rey indio del que se creía que cubría su cuerpo con polvo de oro en las festividades rituales. En lo que los hombres de Pizarro llamaban el Alto Perú, un inhóspito territorio de brumosas montañas donde a las personas poco acostumbradas a las grandes alturas les cuesta respirar, encontraron algo no menos valioso. Con una altitud de 4.824 metros sobre el nivel del mar, el extrañamente simétrico Cerro Rico de Potosí representaba la suprema encarnación de la más potente de todas las imágenes surgidas en tor-

no al dinero: una montaña de puro mineral de plata. Cuando un indio llamado Diego Hualpa descubrió sus cinco grandes vetas de plata en 1545, cambió la historia económica del mundo.[9]

Los incas no entendían la insaciable ansia de oro y plata que parecía poseer a los europeos. «Aunque toda la nieve de los Andes se convirtiera en oro, seguirían sin estar satisfechos», se quejaba Manco Cápac.[10] Los incas no podían apreciar que, para Pizarro y sus hombres, la plata era algo más que un metal brillante y decorativo. Podía convertirse en dinero: una unidad de cuenta, una reserva de valor; en otras palabras, poder fácilmente transportable.

Para trabajar las minas, al principio los españoles pagaron un salario a los habitantes de las aldeas cercanas. Pero las condiciones de trabajo eran tan duras que a partir de finales del siglo XVI hubo que introducir un sistema de trabajo forzado, la *mita*, por la que se reclutaba a la fuerza a todos los hombres de entre dieciocho y cincuenta años de las 16 provincias de las tierras altas durante 17 semanas al año.[11] La mortalidad entre los mineros era tremenda, debido en gran medida a la constante exposición a los vapores de mercurio generados por el proceso de refinado, en el que el mineral de plata molido se pisaba hasta formar una amalgama con mercurio, se lavaba y luego se calentaba para que el mercurio se consumiera.[12] El aire del interior de los pozos era (y sigue siendo) nocivo, y los mineros tenían que bajar a profundidades de setecientos metros empleando las escaleras más rudimentarias, para trepar de nuevo a la superficie, tras largas horas de excavar, cargados con sacos de mineral atados a la espalda. Asimismo, el desplome de rocas mató y mutiló a cientos de ellos. La nueva ciudad de Potosí, producto de la «fiebre de la plata», era, en palabras de fray Domingo de Santo Tomás, «una boca del infierno, en la que cada año entra una gran masa de gente, que es sacrificada por la codicia de los españoles a su "dios"». Fray Rodrigo de Loaisa calificaba las minas de «simas infernales», señalando que «si el lunes entran veinte indios sanos, el sábado la mitad de ellos pueden salir lisiados».[13] El monje agustino fray Antonio de la Calancha escribía en 1638: «Cada moneda de peso acuñada en Potosí ha costado la vida de diez indios que han muerto en las profundidades de las minas». Cuando se agotó la mano de obra indígena, se importaron miles de

El Cerro Rico de Potosí, la montaña de dinero del Imperio español.

esclavos africanos para que ocuparan el lugar de «mulas humanas». Aún hoy, sigue habiendo algo infernal en los sofocantes pozos y túneles de Cerro Rico.

Potosí, lugar de muerte para quienes se vieron obligados a trabajar allí, hizo rica a España. Entre 1556 y 1783, Cerro Rico produjo 45.000 toneladas de plata pura, que luego serían transformadas en barras y monedas en la Casa de la Moneda y enviadas a Sevilla. Pese al aire enrarecido y el riguroso clima, Potosí no tardó en convertirse en una de las principales ciudades del Imperio español, con una población, en su momento de mayor apogeo, de entre 160.000 y 200.000 personas, más que la mayoría de las ciudades europeas de la época. En España todavía se emplea la expresión «valer un potosí» para referirse a algo de gran valor. Parecía, pues, que la conquista de Pizarro había hecho rica a la Corona española por encima de sus más descabellados sueños de avaricia.

El dinero, según la argumentación convencional, es un medio de intercambio que tiene la ventaja de eliminar las ineficiencias del trueque; una unidad de cuenta que facilita la evaluación y el cálculo; y una reserva de valor que permite que las transacciones económicas se realicen a lo largo de períodos de tiempo prolongados y a través de distancias geográficas. Para realizar todas estas funciones de manera óptima, el dinero tiene que ser disponible, asequible, duradero, fungible, transportable y fiable. Dado que cumplen la mayoría de estos criterios, los metales como el oro, la plata y el bronce se han considerado durante milenios la materia prima monetaria ideal. Las monedas más antiguas conocidas datan nada menos que del año 600 a.C., y fueron descubiertas por los arqueólogos en el templo de Artemisa en Éfeso (cerca de la actual ciudad turca de Izmir). Se trata de monedas lidias de forma ovalada, fabricadas con la aleación de oro y plata conocida como *electro*, en las que aparece representada la cabeza de un león. Fueron estas las precursoras del tetradracma ateniense, una moneda de plata estandarizada con la cabeza de la diosa Atenea en un lado y una lechuza (asociada a ella por su supuesta sabiduría) en el reverso. En la época romana se fabricaron monedas

con tres metales distintos: el áureo (de oro), el denario (de plata) y el sestercio (de bronce), que se clasificaban en ese mismo orden en función de la escasez relativa de los metales en cuestión, aunque todas llevaban la efigie del emperador reinante en un lado y las legendarias figuras de Rómulo y Remo en el otro. Las monedas no constituían un elemento exclusivo del antiguo Mediterráneo, pero es evidente que fue allí donde aparecieron por primera vez. Así, hasta el año 221 a.C. no se introdujo una moneda de bronce estandarizada en China, cosa que hizo el denominado «Primer Emperador», Qin Shi Huangdi. En todos los casos, las monedas hechas con metales preciosos se asociaban a poderosos soberanos que monopolizaban la acuñación de dinero entre otras cosas para explotarla como fuente de ingresos.

El sistema monetario romano sobrevivió al propio Imperio. Así, en la época de Carlomagno, rey de los francos entre 768 y 814, los precios seguían expresándose en denarios de plata. El problema era que, cuando Carlomagno fue coronado *Imperator Augustus*, en el año 800, en Europa occidental había una escasez crónica de plata. La demanda de dinero era mayor en los centros comerciales, mucho más desarrollados, del Imperio islámico, que dominaba el sur del Mediterráneo y Oriente Próximo, de manera que el precioso metal tendía a abandonar la atrasada Europa. Tan raro era el denario en tiempos de Carlomagno que bastaban 24 de ellos para comprar una vaca carolingia. En algunas partes de Europa, los pimientos y las pieles de ardilla se empleaban como sustitutos de la moneda; en otros, el término *pecunia* pasó a designar la tierra en lugar del dinero. Era este un problema que los europeos trataban de solventar de una o dos maneras distintas. Podían exportar mano de obra y productos, intercambiando esclavos y madera por plata en Bagdad o por oro africano en Córdoba y El Cairo. O bien podían expoliar el precioso metal haciendo la guerra al mundo musulmán. Las Cruzadas, al igual que las conquistas que les siguieron, tuvieron tanto que ver con la necesidad de resolver la escasez monetaria en Europa como con la de convertir a los paganos al cristianismo.[14]

Pero las Cruzadas eran un negocio caro, y sus rendimientos netos resultaban modestos. Para complicar aún más sus dificultades monetarias, los gobiernos de la Edad Media y comienzos de la época

moderna fueron incapaces de encontrar una solución a lo que los economistas han denominado «el gran problema de la pequeña moneda»: la dificultad de establecer unas relaciones estables entre monedas hechas de diferentes clases de metal, lo que significaba que las monedas de menor valor nominal eran objeto de repetidos períodos de escasez, aunque también (paradójicamente) de depreciaciones y devaluaciones.[15] Parece, pues, que en Potosí, como en los otros lugares del Nuevo Mundo donde encontraron plata en abundancia (especialmente Zacatecas, en México), los conquistadores españoles lograron romper una restricción que duraba siglos. La beneficiaria inicial fue, obviamente, la monarquía castellana, que había financiado las expediciones. Sus convoyes de barcos —en ocasiones hasta cien en un solo viaje—, que transportaban 170 toneladas de plata al año a través del Atlántico, atracaban en Sevilla. Una quinta parte de todo lo producido se reservaba a la Corona; en su momento de mayor apogeo, en el siglo XVI, esa cantidad representaba el 44 por ciento del total del gasto regio.[16] Pero el modo en que se gastó el dinero sirvió para asegurar que la recién adquirida riqueza española proporcionara un estímulo monetario a todo el continente europeo. El «real de ocho» o «peso duro» español, que se basaba en el *taler* alemán (del que más tarde se derivaría el dólar estadounidense), se convirtió en la primera moneda realmente global del mundo, financiando no solo las prolongadas guerras que España libró en Europa, sino también el comercio, en rápida expansión, de Europa con Asia.

Y sin embargo, toda la plata del Nuevo Mundo no sirvió para hacer entrar en vereda a la rebelde República Holandesa; ni para que la Corona española se asegurara Inglaterra; ni para salvar a España de un inexorable declive económico e imperial. Como el rey Midas, los monarcas españoles del siglo XVI, Carlos V y Felipe II, descubrieron que la abundancia de metales preciosos podía ser tanto una maldición como una bendición. ¿La razón de ello? Extrajeron tanta plata para pagar sus guerras de conquista que el valor del propio metal —esto es, su poder adquisitivo en relación con otros bienes— descendió de manera drástica. Durante la llamada «revolución de los precios» que afectó a toda Europa desde la década de 1540 hasta la de 1640, el coste de los alimentos —que durante trescientos años no

había mostrado ninguna tendencia al alza sostenida— experimentó un notable ascenso. En Inglaterra (el país para el que disponemos de mejores datos sobre los precios), el coste de la vida se multiplicó por siete en el mismo período; no es que hubiera una tasa de inflación muy elevada para la época (como media, representa alrededor de un 2 por ciento anual), pero sí un drástico incremento en el precio del pan con relación a los estándares medievales. Dentro del propio territorio español, la abundancia de plata actuó también en el sentido de lo que modernamente se conoce como la «maldición de los recursos», similar a lo ocurrido con la abundancia de petróleo en Arabia, Nigeria, Persia, Rusia y Venezuela en nuestra época, eliminando los incentivos para una actividad económica más productiva y fortaleciendo al mismo tiempo a los autócratas ávidos de renta a expensas de las asambleas representativas (las Cortes, en el caso español).[17]

Lo que los españoles no habían sabido entender es que el valor de un metal precioso no es absoluto. El dinero solo vale lo que otro esté dispuesto a darnos por él. Un incremento de su oferta no hará más rica a una sociedad, aunque si puede enriquecer al gobierno, que monopoliza su producción. Manteniéndose todo lo demás constante, la expansión monetaria no hará sino subir los precios.

En realidad, solo un accidente histórico había provocado que en la mente occidental, desde hacía largo tiempo, el dinero y el metal precioso se consideraran equivalentes. En la antigua Mesopotamia, hace unos cinco mil años, la gente utilizaba una especie de fichas de arcilla para registrar las transacciones relacionadas con productos agrícolas como la cebada o la madera, o con metales como la plata. Ciertamente, también se utilizaban anillos, tacos o láminas de plata como dinero en efectivo (al igual que el grano); pero las tablillas de arcilla eran igual de importantes, y probablemente incluso más. Muchas de ellas han llegado hasta nosotros, y nos sirven para recordar el hecho de que, cuando los seres humanos empezaron a producir registros escritos de sus actividades, no lo hicieron para escribir historia, poesía o filosofía, sino para hacer negocios.[18] Es imposible coger uno de estos antiguos instrumentos financieros sin sentir cierta reverencia. Pese

a estar fabricados con un material tan humilde como la tierra, han resistido mucho más que las monedas de plata acuñadas en Potosí. Una de estas fichas especialmente bien conservada, procedente de la ciudad de Sippar (actual Abu Habbah, en Irak), y fechada en el reinado de Ammi-Ditana (1683-1647 a.C.), declara que su portador debe recibir una determinada cantidad de grano en la época de la cosecha. Otra ficha, grabada durante el reinado del sucesor del anterior monarca, el rey Ammi-Saduqa, ordena que se entregue al portador cierta cantidad de plata al final de su viaje.[19]

Si el concepto básico nos parece familiar, ello se debe en parte a que los modernos billetes de banco hacen algo parecido. Basta echar un vistazo a las mágicas palabras que algunos de ellos llevan grabadas: «El Banco de… pagará al portador…». Los billetes de banco (que tienen su origen en la China del siglo XVII) son trozos de papel que prácticamente carecen de valor intrínseco. Son simples compromisos de pago (de ahí que originariamente se los designara como «pagarés»), exactamente igual que las tablillas de arcilla de la antigua Babilonia hace cuatro milenios. «Confiamos en Dios» reza el reverso de los billetes de diez dólares estadounidenses; pero la persona en la que uno realmente está confiando cuando acepta uno de ellos como pago es el actual sucesor del hombre que está en el anverso (Alexander Hamilton, el primer secretario del Tesoro de Estados Unidos), que en el momento de redactar estas líneas resulta ser la misma persona que antecedió a Lloyd Blankfein en el cargo de presidente de Goldman Sachs: Henry M. Paulson hijo. Cuando un estadounidense intercambia sus bienes o su trabajo por un puñado de dólares, básicamente está confiando en que Paulson (y por ende, el presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, Ben Bernanke) no repita el error que cometiera España y fabrique una cantidad de ellos tan excesiva que acaben por no valer más que el papel en el que están impresos.

Actualmente, pese al hecho de que el poder adquisitivo del dólar ha bajado de manera apreciable en los últimos cincuenta años, seguimos estando más o menos satisfechos con el papel moneda, por no hablar de las monedas mismas, que están literalmente fabricadas con materiales de desecho y no son precisamente reservas de valor.

Tablilla de arcilla de Mesopotamia, II milenio a.C., anverso (*en esta página*) y reverso (*en la página siguiente*). La inscripción declara que Amil-Mirra pagará 330 medidas de cebada al portador de la tablilla en la época de la cosecha.

Y lo que resulta aún más sorprendente: nos sentimos perfectamente satisfechos con un dinero que ni siquiera podemos ver. El actual dinero electrónico puede pasar de la empresa en la que trabajamos a nuestra cuenta bancaria, y de allí a nuestras tiendas favoritas, sin llegar siquiera a materializarse físicamente en ningún momento. Es este dinero «virtual» el que domina lo que los economistas llaman masa monetaria. Así, por ejemplo, el dinero en efectivo que circula en las manos de los estadounidenses normales y corrientes representa apenas un 11 por ciento de la medida monetaria conocida como «M2». El carácter intangible de la mayor parte del dinero actual es probablemente la mejor evidencia de su verdadera naturaleza. Lo que los conquistadores hispanos no supieron entender es que el dinero es

una cuestión de creencia, incluso de fe: de creencia en la persona que nos paga, de creencia en la persona que ha emitido el dinero que emplea para hacerlo o en la institución que respalda sus cheques o transferencias. El dinero no es metal. Es confianza inscrita. Y no parece que importe demasiado dónde se haya inscrito: en plata, en arcilla, en papel o en una pantalla de cristal líquido. Todo puede servir como dinero, desde las conchas de cauri de las Maldivas hasta los enormes discos de piedra utilizados en el atolón de Yap, en el Pacífico.[20] Y también parece que ahora, en esta era electrónica, a la vez nada pueda servir como dinero.

La relación central que el dinero cristaliza es la que existe entre prestador y prestatario. Observemos de nuevo las tablillas de Mesopotamia. En cada caso, las transacciones registradas en ellas correspondían a reintegros de mercancías que habían sido prestadas; obviamente, las tablillas eran redactadas y conservadas por el prestador (a menudo en un recipiente de arcilla sellado) para registrar la cantidad

debida y la fecha de reintegro. Es evidente que el sistema crediticio de la antigua Babilonia resultaba bastante sofisticado. Las deudas eran transferibles, y de ahí el «pago al portador» en lugar de hacer constar el nombre del acreedor concreto. Se entregaban recibos o giros de arcilla a quienes depositaban grano u otras mercancías en los palacios reales o en los templos. Se esperaba que los prestatarios pagaran intereses (un concepto probablemente derivado del incremento natural de un rebaño de ganado) a unos tipos que a menudo llegaban al 20 por ciento. Diversos ejercicios matemáticos del reinado de Hammurabi (1792-1750 a.C.) sugieren que en los créditos a largo plazo podía cobrarse algo parecido a un interés compuesto. Pero el fundamento sobre el que todo esto descansaba era la credibilidad subyacente al compromiso de pago del prestatario (no es casualidad que la palabra *crédito* provenga del latín *credere*, que significa «creer»). Los deudores podrían verse periódicamente aliviados de sus deudas —de hecho, el Código de Hammurabi prescribía la condonación de estas a los tres años—, pero no parece que eso hubiera disuadido ni a los prestamistas públicos ni a los privados de hacer negocios con una expectativa razonable de recuperar su dinero.[21] Antes al contrario, la tendencia a largo plazo en la antigua Mesopotamia fue la expansión de las finanzas privadas. En el siglo VI a.C. habían surgido familias, como la babilonia Egibi, que se habían convertido en poderosos terratenientes y prestamistas, con intereses comerciales en lugares tan alejados como Uruk, a más de 150 kilómetros al sur, y Persia, al este. Los miles de tablillas de arcilla de ese período que se han conservado dan fe del número de personas que en un momento u otro estuvieron en deuda con los Egibi. El hecho de que la familia prosperara durante cinco generaciones sugiere que en general cobraban sus deudas.

No sería muy correcto decir que el crédito se inventó en la antigua Mesopotamia. La mayoría de los préstamos babilónicos eran simples adelantos para los almacenes reales o religiosos, pero no fue entonces cuando se creó el crédito en el sentido moderno que veremos más adelante en este capítulo. Sin embargo, sí fue este un importante comienzo. Sin el fundamento de las actividades de prestar y tomar prestado, la historia económica de nuestro mundo difícilmen-

te habría despegado. Y sin la red, siempre creciente, de relaciones entre acreedores y deudores, la actual economía global se pararía en seco. Contrariamente a la famosa canción del musical *Cabaret*, el dinero no es lo que hace literalmente que el mundo gire, pero sí hace que una asombrosa cantidad de personas, bienes y servicios giren alrededor de él.

Usureros

A comienzos del siglo XIII, el norte de Italia era una tierra dividida en múltiples ciudades-estado enfrentadas entre sí. Entre los numerosos restos que aún persistían del difunto Imperio romano se hallaba un sistema de numeración (I, II, III, IV...) singularmente inadecuado para los cálculos matemáticos complejos, por no hablar de las necesidades del comercio. En ningún lugar resultaba este hecho tan problemático como en Pisa, donde los comerciantes también habían de vérselas con siete monedas distintas en circulación. En comparación, la vida económica en el mundo oriental —en el califato abasí o en la china Sung— era mucho más avanzada, igual que había ocurrido en la época de Carlomagno. Para descubrir las finanzas modernas, Europa necesitaba importar. Y en ello tendría un papel fundamental el joven matemático Leonardo de Pisa, también llamado Fibonacci.

Hijo de un funcionario de aduanas pisano destinado en la ciudad argelina de Bugía, el joven Fibonacci se consagró a lo que él llamaba el «método indio» de las matemáticas, en realidad una combinación de ideas indias y árabes. La introducción de dichas ideas revolucionaría la manera de contar de los europeos. Hoy en día se le conoce más por la secuencia numérica conocida como «sucesión de Fibonacci» (0, 1, 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21...) en la que cada número es la suma de los dos anteriores, y el cociente entre un número y su inmediato anterior tiende hacia el denominado «número áureo» (aproximadamente 1,618). Se trata de una pauta que refleja algunas de las propiedades recurrentes que pueden hallarse en el mundo natural (por ejemplo, en la geometría fractal de los helechos y las con-

chas marinas).* Pero la sucesión de Fibonacci fue solo una de las numerosas ideas matemáticas que este introdujo en Europa a través de su innovadora obra *Liber abaci* (*Libro del cálculo*), publicado en 1202. En él los lectores podían encontrar explicadas las fracciones, además del concepto de valor actual (el valor descontado hoy de un flujo de ingresos futuro).[22] Pero la aportación más importante de Fibonacci fue la introducción del sistema de numeración indoarábigo. No solo dio a Europa el sistema decimal, que hace mucho más fácil que con los números romanos cualquier clase de cálculo; también mostró cómo este podía aplicarse a la contabilidad comercial, a las conversiones de moneda y —de manera fundamental— al cálculo del interés. Resulta significativo que muchos de los ejemplos del *Liber abaci* resulten más vívidos por el hecho de estar expresados en términos de mercancías como pieles, pimientos, queso, aceite y especias. Esa sería la aplicación de las matemáticas a la forma de ganar dinero y, en particular, de prestar dinero. Un ejemplo característico empieza así:

> Un hombre depositó 100 libras en una determinada casa [comercial] a 4 denarios por libra de interés mensual, y cada año recibió un pago de 30 libras. Hay que contar para cada año las 30 libras de reducción de capital y el beneficio de las 30 libras mencionadas. La pregunta es cuántos años, meses, días y horas mantendrá el dinero en la casa…

Los centros comerciales italianos como Pisa —la ciudad natal de Fibonacci— o la cercana Florencia resultaron ser terreno fértil para sembrar aquellas semillas financieras. Pero fue sobre todo Venecia, más expuesta que las demás a las influencias orientales, la que se convirtió en el gran laboratorio crediticio europeo. No es casualidad que el más famoso prestamista de toda la literatura occidental viviera en Venecia. Su historia ilustra brillantemente los obstáculos que

* La sucesión de Fibonacci se menciona en el libro *El código Da Vinci*, que es probablemente donde la mayoría de la gente habrá oído hablar de ella. Sin embargo, donde primero apareció esta secuencia fue, bajo el nombre de *mātrāmeru* («montaña de cadencia»), en la obra del erudito sánscrito Pingala.

durante siglos impidieron que las teorías de Fibonacci se tradujeran en una práctica financiera eficaz. Dichos obstáculos no eran económicos ni políticos, sino culturales.

La obra de Shakespeare *El mercader de Venecia* se basa en una historia narrada en un libro italiano del siglo XIV titulado *Il pecorone* (*El zopenco*), una recopilación de cuentos y anécdotas escrita en 1378 por Giovanni Fiorentino. Uno de sus relatos habla de una rica mujer que se casa con un respetable y joven caballero. El marido necesita dinero, y un amigo, deseoso de ayudar, acude a un prestamista a pedirle el dinero en nombre de aquel. El prestamista, como el shakespeariano Shylock, exige al amigo una libra de su propia carne como garantía, que deberá entregársele en el caso de que no se devuelva el dinero. En la versión de Shakespeare, el prestamista judío Shylock acepta prestarle tres mil ducados al enamorado pretendiente Bassanio, pero tomando como aval al amigo de este, el mercader Antonio. Como dice el propio Shylock, Antonio es un «buen» hombre, lo que no significa que sea especialmente virtuoso, sino que su crédito es «suficiente». Sin embargo, Shylock señala también que prestar dinero a los mercaderes (o a sus amigos) resulta arriesgado. Los barcos de Antonio están dispersos por todo el mundo, uno viaja al norte de África, otro a la India, un tercero a México, un cuarto a Inglaterra:

> Sus medios son solo una suposición: tiene una nave rumbo a Trípoli, otra a las Indias; también he oído decir en el Rialto que tiene otra en México, otra rumbo a Inglaterra, y otras mercancías aventuradas, dispersas por ahí. Pero los barcos no son más que tablas, y los marineros no son más que hombres: hay ratas de agua y ratas de tierra, ladrones de agua y ladrones de tierra, quiero decir, piratas; y además está el peligro de aguas, vientos y rocas.

De ahí precisamente que cualquiera que preste dinero a un mercader, siquiera sea solo por la duración de un viaje oceánico, ha de ser compensado. Normalmente llamamos a dicha compensación

interés: la cantidad pagada al prestador sobre la suma prestada o capital. El comercio de ultramar como aquel del que dependía Venecia no podría haber existido si sus financieros no hubieran sido compensados de algún modo por arriesgar su dinero con simples tablas y hombres.

Pero ¿por qué Shylock resulta ser un villano, exigiendo literalmente una libra de carne, lo que significa en la práctica la muerte de Antonio, en el caso de que este no pueda cumplir con sus obligaciones de pago? La respuesta es, obviamente, que Shylock es uno de los numerosos prestamistas de la historia que pertenecían a una determinada minoría étnica. En tiempos de Shakespeare, los judíos llevaban ya casi un siglo proporcionando crédito comercial en Venecia. Hacían sus negocios delante del edificio antaño conocido como Banco Rosso («banco rojo»), sentados tras sus mesas (*tavole*) y en sus bancos (*banci*). Pero el Banco Rosso se hallaba en un abarrotado gueto situado a cierta distancia del centro de la ciudad.

Había buenas razones por las que los mercaderes venecianos tenían que acudir al gueto judío si querían pedir dinero prestado. Para los cristianos, prestar dinero con interés era pecado. Los usureros, las personas que prestaban dinero con interés, habían sido excomulgados por el III Concilio de Letrán en 1179. Incluso argumentar que la usura no era pecado había sido condenado como herejía por el Concilio de Viena en 1311-1312. Los usureros cristianos habían de indemnizar a la Iglesia antes de poder ser enterrados en sagrado. Asimismo, eran especialmente detestados por las órdenes franciscana y dominica, fundadas respectivamente en 1206 y 1216 (justo después de la publicación del *Liber abaci* de Fibonacci). No hay que subestimar la fuerza de este tabú, aunque no cabe duda de que en la época de Shakespeare se hallaba ya muy debilitado.[23]

En el Duomo de Florencia hay un fresco de Domenico di Michelino donde se representa al gran poeta florentino Dante Alighieri sosteniendo su obra la *Divina Comedia*. Según imaginara Dante en el Canto XVII de su obra maestra, una parte del séptimo círculo del Infierno estaba reservada a los usureros:

Ojos afuera estallaba su pena,
de aquí y de allí con la mano evitaban
tan pronto el fuego como el suelo ardiente:

como los perros hacen en verano,
con el hocico, con el pie, mordidos
de pulgas o de moscas o de tábanos.

Y después de mirar el rostro a algunos,
a los que el fuego doloroso azota,
a nadie conocí; pero me acuerdo

que en el cuello tenían una bolsa
con un cierto color y ciertos signos,
que parecían complacer su vista.

También se suponía que los judíos no podían prestar con interés. Pero había una conveniente cláusula exculpatoria en el Antiguo Testamento, concretamente en el libro del Deuteronomio: «Del extraño podrás exigir interés, mas de tu hermano no lo exigirás» (23, 20). En otras palabras: un judío podía legítimamente prestar a un cristiano, aunque no a otro judío. El precio de hacer tal cosa era la exclusión social.

Los judíos habían sido expulsados de España en 1492. Junto con numerosos conversos portugueses (judíos que se habían visto obligados a adoptar el cristianismo por un decreto de 1497), buscaron refugio en el Imperio otomano. Luego, desde Constantinopla y otros puertos otomanos, establecieron relaciones comerciales con Venecia. La presencia judía en Venecia se remonta a 1509, cuando los judíos que vivían en Mestre buscaron refugio a causa de la guerra de la Liga de Cambrai. Al principio, el gobierno de la ciudad se mostró renuente a aceptar a los refugiados, pero pronto se hizo evidente que estos podían revelarse como una fuente útil de dinero y servicios financieros, dado que, además de pedirles dinero prestado, también se les podía cobrar impuestos.[24] En 1516, las autoridades venecianas destinaron una zona especial de la ciudad para los judíos, situada en

el emplazamiento de una antigua fundición de hierro, que pasaría a conocerse como el *ghetto nuovo* (el actual término italiano *getto* —que en el siglo XIV se escribía *gheto*— significa literalmente «fundición», «fraguado»). Allí habían de confinarse cada noche y durante las festividades cristianas. Los que permanecían en Venecia durante más de dos semanas se suponía que habían de llevar una «O» de color amarillo en la espalda, o bien un gorro o turbante amarillo (más tarde escarlata) sobre la cabeza.[25] La residencia se limitaba a un período estipulado en función de unos estatutos, o *condotte*, que se renovaban cada cinco años.[26] En 1541 se llegó a un acuerdo similar con algunos judíos de Rumanía, a los que se concedió el derecho a vivir en otro enclave, el *ghetto vecchio*. En 1590 había alrededor de 2.500 judíos en Venecia. Los edificios del gueto aumentaron hasta los siete pisos de altura para poder alojar a los recién llegados.

Durante todo el siglo XVI, la posición de los judíos venecianos siguió siendo tan condicional como vulnerable. En 1537, cuando estalló la guerra entre Venecia y el Imperio otomano, el Senado veneciano ordenó la confiscación de las propiedades de los «turcos, judíos y otros súbditos turquescos». Otra guerra, de 1570 a 1573, llevó al apresamiento de todos los judíos y a la confiscación de sus propiedades, aunque una vez que se restauró la paz fueron liberados y se les devolvieron sus bienes.[27] Para evitar una repetición de esta experiencia, los judíos pidieron al gobierno veneciano que se les garantizara la libertad en cualquier guerra futura. Tuvieron la fortuna de estar representados por Daniel Rodriga, un comerciante judío de origen español que resultó ser un negociador sumamente eficaz. El estatuto que este logró obtener en 1589 otorgaba a todos los judíos el estatus de súbditos venecianos y les permitía participar en el comercio con el Mediterráneo oriental —lo que constituía un valioso privilegio—, así como practicar abiertamente su religión. Sin embargo, seguía habiendo importantes restricciones. Así, no se les autorizaba a formar gremios ni a participar en el comercio al por menor, lo que de hecho restringía su actividad a los servicios financieros, y además sus privilegios estaban sujetos a la posibilidad de revocación a dieciocho meses vista. Como ciudadanos, los judíos tenían ahora más probabilidades de éxito que Shylock en los tribunales venecianos. Así, por

ejemplo, en 1623 Leon Voltera demandó a Antonio dalla Donna, quien había avalado a un caballero que había pedido prestados ciertos artículos a Voltera y luego se había esfumado. Parece ser, no obstante, que en 1636-1637 un escándalo relacionado con el soborno de jueces, en el que se vieron implicados algunos judíos, hizo resurgir de nuevo la amenaza de expulsión.[28]

Aunque se trata de una historia de ficción, la de Shylock no se halla del todo alejada de la realidad veneciana. De hecho, la obra de Shakespeare ilustra con bastante acierto tres importantes aspectos de aquella época inicial del crédito moderno: la capacidad de los prestatarios de cobrar tipos de interés abusivos cuando los mercados crediticios se hallaban en su inicio; la importancia de los tribunales a la hora de resolver las disputas financieras sin recurrir a la violencia, y, sobre todo, la vulnerabilidad de los acreedores minoritarios frente a cualquier reacción hostil de unos deudores que pertenecían a la mayoría étnica. Al fin y al cabo, en última instancia Shylock no consigue sus propósitos. Aunque el tribunal le reconoce su derecho a exigir su fianza —es decir, a reclamar su libra de carne—, la ley también le prohíbe derramar la sangre de Antonio. Y dado que es un extranjero, la ley exige asimismo la pérdida de sus bienes y de su vida por haber urdido la muerte de un cristiano. Solo logra salvarse aceptando el bautismo. Luego, todos viven felices y comen perdices; salvo Shylock, claro está.

El mercader de Venecia plantea una serie de profundas cuestiones acerca de la economía tanto como del antisemitismo. ¿Por qué los deudores no dejan de pagar sistemáticamente a sus acreedores, especialmente cuando estos últimos pertenecen a minorías étnicas impopulares? ¿Por qué los Shylocks no llevan siempre las de perder?

Los usureros, como los pobres en los que se ceban, están siempre entre nosotros. Proliferan en África oriental, por ejemplo. Pero no hay necesidad de viajar a los países en desarrollo para entender el funcionamiento del sistema de préstamos primitivo. Según un informe de 2007 elaborado por el Departamento de Comercio e Industria del Reino Unido, aproximadamente 165.000 familias en este país acu-

den a prestamistas ilegales; dichas familias piden prestado un total de hasta 40 millones de libras anuales, pero devuelven el triple de esa cantidad. Para ver por qué los prestamistas individuales casi siempre son impopulares, independientemente de la etnia a la que pertenezcan, basta con hacer una visita a mi ciudad natal, Glasgow. Los barrios de viviendas marginales de la zona este de la población son desde hace largo tiempo terreno abonado para los usureros. En distritos como Shettleston, donde vivían mis abuelos, los postigos de acero cubren las ventanas de los bloques de viviendas abandonados y los graffiti sectarios decoran las paradas de autobús. Antaño, la vida económica de Shettleston giraba en torno a la paga de los empleados en la fundición Boyd. Hoy gira en torno a los subsidios de desempleo que cobran los parados a través de la Caja Postal. La expectativa de vida masculina se halla en torno a los sesenta y cuatro años, trece menos que la media del Reino Unido y la misma que en Pakistán, lo que significa que un varón que nazca allí normalmente no vivirá lo bastante como para cobrar su pensión de jubilación.

Estas áreas marginales de Glasgow constituyen el coto de caza ideal para los usureros. En el distrito de Hillington, Gerard Law fue durante veinte años el usurero número uno. Utilizaba como oficina el pub Argosy, situado en Paisley Road West, donde se pasaba la mayor parte de los días laborables pese a ser abstemio. El sistema de Law era sencillo. Los prestatarios le entregaban sus cartillas de subsidio o sus tarjetas de la Caja Postal a cambio de recibir un dinero prestado que él registraba en su libro de préstamos. Cuando tocaba cobrar el subsidio, Law le devolvía la tarjeta al prestatario y aguardaba a cobrar sus intereses. El propio libro de préstamos resultaba extremadamente tosco: apenas una descuidada recopilación de transacciones en las que aparecían una y otra vez los mismos veinte o treinta nombres o apodos, junto a cantidades de diversa cuantía: «Beardy Al 15», «Jibber 100», «Bernadett 150», «Wee Caffy 1.210». El tipo de interés estándar que Law cobraba a sus clientes era un asombroso 25 por ciento semanal. Habitualmente, los prestatarios como Beardy Al pedían 10 libras y devolvían 12,50 (capital más intereses) al cabo de una semana. Con frecuencia, no obstante, los clientes de Law no podían cum-

El arresto de un usurero: Gerard Law es detenido por agentes de policía de la Unidad de Préstamos Ilegales de Glasgow.

plir con los pagos acordados, algo que difícilmente resulta sorprendente si se tiene en cuenta que algunos de los habitantes de la zona tienen que vivir con solo 5,90 libras diarias. De modo que tenían que pedir prestado un poco más. Pronto algunos clientes llegaban a deberle centenares, e incluso millares, de libras. La rapidez con la que terminaban viéndose completamente atrapados por sus deudas no sorprende demasiado, ya que un 25 por ciento semanal resulta en más de un 11.000.000 por ciento de interés compuesto anual.

A muy largo plazo, los tipos de interés en Europa han tendido a declinar. Entonces, ¿cómo es que en el Reino Unido hay gente que paga tipos de interés de ocho dígitos por préstamos absolutamente triviales? Se trata, sin duda, de préstamos que habría que estar loco para *no* saltarse a la torera. De hecho, algunos de los clientes de Law eran disminuidos psíquicos. Pero había razones evidentes por las que sus clientes cuerdos consideraban desaconsejable incumplir sus com-

promisos con él, por muy abusivos que fueran. En palabras del periódico *Scotsman*: «Muchas de sus víctimas se sentían aterrorizadas ante el riesgo de incumplir un pago debido a su reputación»; y ello pese a que no está claro que en realidad Law recurriera nunca a la violencia.[29] Detrás de cada usurero, como muestra también el caso de Shylock, acecha una amenaza implícita.

Es fácil condenar a los usureros como inmorales e, incluso, criminales. Gerard Law fue sentenciado a diez meses de cárcel por su conducta. Sin embargo, hemos de tratar de entender la lógica económica de lo que hizo. En primer lugar, fue capaz de aprovechar el hecho de que no había ninguna institución financiera representativa que diera crédito a los parados de Shettleston. En segundo término, Law había de ser voraz e implacable precisamente porque era muy probable que los miembros de su pequeña clientela incumplieran los pagos de sus préstamos. La dificultad fundamental de ser un usurero es que el negocio es demasiado arriesgado y de una escala demasiado reducida como para permitir unos tipos de interés bajos. Pero los tipos elevados aumentan la posibilidad de que haya impagados hasta el punto de que solo la intimidación asegura que la gente siga pagando. Entonces, ¿qué hicieron los prestamistas para superar el conflicto fundamental, ya que si eran demasiado generosos no ganaban dinero, y si eran demasiado voraces, como Gerard Law, la gente terminaba llamando a la policía?

El nacimiento de la banca

Shylock estaba lejos de ser el único prestamista que descubrió la debilidad inherente del acreedor, especialmente cuando este es extranjero. A comienzos del siglo XIV las finanzas italianas estaban dominadas por las tres casas florentinas de Bardi, Peruzzi y Acciaiuoli. Pero las tres desaparecieron del mapa en la década de 1340 como resultado de la falta de pago de dos de sus principales clientes, el rey Eduardo III de Inglaterra y el rey Roberto de Nápoles. Pero si esto ilustra la potencial debilidad de los prestamistas, el auge de los Medici viene a ilustrar precisamente lo contrario: su potencial poder.

Quizá no haya habido ninguna otra familia que haya dejado una impronta tal en su época como dejaron los Medici en el Renacimiento. Dos de sus miembros llegaron a ser papas (León X y Clemente VII); otras dos se convirtieron en reinas de Francia (Catalina y María), y otros tres fueron duques (de Florencia, Nemours y Toscana). De manera harto apropiada, fue el supremo teórico del poder político, Nicolás Maquiavelo, quien escribió su historia. Su mecenazgo de las artes y las ciencias abarcó todo un abanico de genios desde Miguel Ángel hasta Galileo. Y su deslumbrante legado arquitectónico todavía envuelve al moderno turista que visita Florencia. Baste contemplar la villa de Cafaggiolo, el monasterio de San Marcos, la basílica de San Lorenzo y los espectaculares palacios ocupados por el duque Cosimo de Medici a mediados del siglo XVI: el antiguo Palacio Pitti, el redecorado Palazzo Vecchio y las nuevas oficinas de la ciudad (los Uffizi), cuyo atrio desciende hacia el río Arno.[30] Pero ¿cuál fue el origen de todo este esplendor? ¿De dónde salió el dinero que pagó obras maestras como el resplandeciente *Nacimiento de Venus* de Sandro Botticelli? La respuesta sencilla es que los Medici eran agentes de cambio: miembros del *Arte de Cambio*, como se denominaba el gremio de cambistas. Luego se les pasó a conocer como banqueros (*banchieri*) debido a que, como los judíos de Venecia, llevaban a cabo su actividad literalmente sentados en un banco detrás de una mesa en la calle. El banco originario de los Medici (sería más adecuado decir «tenderete») estaba situado cerca del palacio de Cavalcanti, en la esquina de las actuales Via Porta Rossa y Via dell'Arte della Lana, a corta distancia del principal mercado lanero florentino.

Podría afirmarse legítimamente que hasta la década de 1390 los Medici fueron más gángsteres que banqueros: un clan de poca monta, más conocido por su baja violencia que por sus altas finanzas. Entre 1343 y 1360 nada menos que cinco Medici fueron condenados a muerte por delitos graves.[31] Entonces apareció Giovanni di Bicci de' Medici. Este tenía el propósito de legitimar a la familia; y gracias al trabajo duro, a una vida sobria y a unos meticulosos cálculos, lo consiguió.

En 1385, Giovanni se convirtió en el director de la sucursal romana del banco que gestionaba su pariente Vieri di Cambio de' Me-

Un banquero en su banco: Quentin Massys, *El banquero* (1514).

dici, un prestamista de Florencia. En Roma, Giovanni se labró una reputación como cambista. El papado era en muchos aspectos el cliente ideal, dado el número de monedas distintas que entraban y salían de las arcas vaticanas. Como ya hemos visto, era esta una época en la que había múltiples sistemas monetarios, unos de oro, otros de plata y otros de metales de baja ley, de modo que tanto el comercio a larga distancia como el pago de impuestos se veían complicados por la necesidad de conversión de una moneda a otra. Pero Giovanni vio claramente que en su Florencia natal había aún mayores oportunidades, de modo que en 1397 regresó allí. Para cuando le ce-

dió el negocio a su hijo mayor, Cosimo, en 1420, había fundado una sucursal del banco en Venecia además de la de Roma; posteriormente vendrían nuevas sucursales en Génova, Pisa, Londres y Aviñón. Asimismo, Giovanni había adquirido participaciones en dos fábricas de lana florentinas.

Un elemento que tuvo una especial importancia en los comienzos del negocio de los Medici fueron las letras de cambio (*cambium per literas*), que habían surgido durante la Edad Media como una forma de financiar el comercio.[32] Si un comerciante le debía a otro una suma que no podía pagarle en efectivo hasta la conclusión de una determinada transacción a unos meses vista, el acreedor podía girar una letra al deudor, y o bien utilizar la propia letra como medio de pago, o bien obtener efectivo por ella con cierto descuento de un banquero dispuesto a actuar como agente. Mientras que el cobro de intereses estaba condenado como usura por la Iglesia, no había nada que impidiera a un negociante astuto obtener beneficios de tales transacciones. Esa era la esencia del negocio de los Medici. No había cheques: las instrucciones se daban verbalmente y se registraban en los libros del banco. No había intereses: a los impositores se les daba la denominada *discrezione* (una cantidad proporcional a los beneficios anuales de la firma) para compensarles por arriesgar su dinero.[33]

El *libro segreto* (literalmente, «libro secreto»)* de Giovanni di Bicci de' Medici ilustra de manera fascinante el auge de la familia.[34] En parte, esta fue simplemente la historia de una meticulosa contabilidad. Es cierto que, para las pautas modernas, había algunas imperfecciones. Por ejemplo, los Medici no utilizaban sistemáticamente el método de contabilidad por partida doble, a pesar de que se conocía en Génova ya desde la década de 1340.[35] Aun así, el investigador moderno no puede menos que sentirse impresionado por la pulcritud y el orden de las cuentas de los Medici. Los archivos contienen también varios de sus primeros balances generales, con las reservas y de-

* El término se utilizaba para designar los libros que registraban los ingresos y beneficios, además de determinados acuerdos concretos o contratos de importancia. Los otros libros que llevaban los Medici eran el *libro di entrata e uscita* («libro de ingresos y gastos») y el *libro dei debitori e creditori* («libro de deudores y acreedores»).

Detalle de un libro de contabilidad de la banca Medici.

pósitos correctamente dispuestos en un lado (como pasivo o *vostro*) y los préstamos a clientes o letras de cambio en el otro (como activo o *nostro*). Los Medici no inventaron esas técnicas, pero sí las aplicaron a una escala mayor de la que se había visto hasta entonces en Florencia. La verdadera clave del éxito de los Medici, sin embargo, no fue tanto el tamaño como la diversificación. Mientras que anteriormente los bancos italianos habían sido estructuras monolíticas que podían venirse abajo fácilmente por culpa de un deudor que incumpliera sus pagos, el banco Medici era de hecho un conjunto de múltiples sociedades interrelacionadas, basada cada una de ellas en un contrato especial y renegociado regularmente. Los directores de las sucursales no eran empleados, sino socios menores a los que se remuneraba con una parte de los beneficios. Fue esta descentralización la que ayudó a hacer que el banco Medici resultara tan rentable. Con un capital de alrededor de 20.000 florines en 1402, y una nómina de como mucho 17 personas, entre 1397 y 1420 obtuvo unos beneficios de 151.820 florines, lo que equivale a unos 6.326 florines anuales, una tasa de rendimiento del 32 por ciento. La sucursal de Roma sola no

tardó en alcanzar rendimientos de más del 30 por ciento.[36] La prueba de que el modelo funcionaba puede verse en los registros tributarios florentinos, donde aparecen páginas y páginas que enumeran los activos de Giovanni di Bicci, cuyo valor alcanzaba los 91.000 florines.[37]

Cuando murió Giovanni, en 1429, sus últimas palabras fueron una exhortación a sus herederos para que mantuvieran su nivel de perspicacia financiera. A su funeral asistieron 26 hombres de apellido Medici, todos los cuales rindieron homenaje al que con su esfuerzo se había convertido en el *capo della casa*. Para cuando Pío II fue nombrado papa, en 1458, el hijo de Giovanni, Cosimo de' Medici y el Estado florentino venían a ser prácticamente lo mismo. Como diría el propio papa: «Las cuestiones políticas se deciden en su casa. El hombre que él elige ocupa el poder. [...] Él es quien decide la paz y la guerra y controla las leyes. [...] Él es rey en todo menos en el nombre». A los gobernantes extranjeros se les aconsejaba que se comunicaran con él personalmente y que no perdieran el tiempo dirigiéndose a ninguna otra persona en Florencia. El historiador florentino Francesco Guicciardini observaba: «Tenía una reputación de la que probablemente ningún otro ciudadano particular ha disfrutado jamás desde la caída de Roma hasta nuestros días». Uno de los retratos más populares de Botticelli —el de un joven asombrosamente apuesto— se pintó de hecho como tributo a un banquero difunto. El rostro de la medalla es el de Cosimo de' Medici, y junto a él aparece la inscripción *pater patriae*: «padre de la patria». Para cuando Lorenzo el Magnífico, nieto de Cosimo, asumió la dirección del banco, en 1469, los otrora «Soprano» se habían convertido en auténticos «Corleone», o incluso más. Y todo su poder se basaba en la banca.

Más que ninguna otra cosa, es la *Adoración de los Magos* de Botticelli la que mejor capta la transformación de las finanzas que realizaron los Medici. Si se observa detalladamente, resulta que los tres Reyes Magos son Medici: el mayor de ellos, que le lava los pies al niño Jesús, es Cosimo el Viejo; más abajo, y algo a la derecha, aparecen sus dos hijos Piero (de rojo) y Giovanni (de blanco). También salen en el cuadro Lorenzo (con una túnica de color azul claro) y Giuliano, asiendo su espada. La obra, que fue encargada por el jefe del

Gremio de Banqueros como homenaje a la familia, quizá debería haberse titulado *La adoración de los Medici*. Antaño condenados por la justicia, los banqueros estaban ahora próximos a la divinidad.

El sometimiento de la república florentina al poder de una familia de banqueros extraordinariamente rica inevitablemente generó oposición. Entre octubre de 1433 y septiembre de 1434, Cosimo y muchos de sus partidarios fueron exiliados de Florencia a Venecia. En 1478, Giuliano, el hermano de Lorenzo, fue asesinado en el brutal intento de la familia Pazzi de poner fin al dominio de los Medici. El propio banco sufrió por el hecho de que Lorenzo descuidara los negocios para dedicarse a la política. Sometidos a una menor supervisión, algunos directores de sucursales, como Francesco Sassetti de Aviñón o Tommaso Portinari de Brujas, se hicieron más poderosos. Cada vez más, el banco pasó a depender de su capacidad para atraer depósitos, al tiempo que las ganancias del comercio y las divisas se hacían más inestables. Empezaron a cometerse costosos errores, como los préstamos que hizo la sucursal de Brujas a Carlos el Temerario, duque de Borgoña, o los de la sucursal de Londres al rey Eduardo IV, que jamás serían íntegramente devueltos. Para mantener a flote la empresa, Lorenzo se vio obligado a expoliar el Monte delle Dote (una especie de fondo mutuo municipal para el pago de las dotes de las hijas).[38] Finalmente, en 1494, en medio del caos provocado por una invasión francesa, la familia fue expulsada y todas sus propiedades confiscadas y liquidadas. Culpando a los Medici de las desdichas de la ciudad, el predicador dominico Girolamo Savonarola abogó por una «hoguera de las vanidades» que sirviera de purga, un llamamiento al que respondió la multitud invadiendo el palacio de los Medici y quemando la mayor parte de los archivos del banco (todavía pueden verse trozos chamuscados en los documentos que sobrevivieron). Como dijera el propio Lorenzo en una canción que compuso en la década de 1470: «Si eres feliz, que así sea. / Ya que el mañana es incierto».

Pero cuando la élite acaudalada de Florencia contempló la tea de Savonarola o la turba plebeya como alternativas al dominio de los Medici, no tardó en sentir nostalgia por la magnificente familia. En 1537, cuando tenía diecisiete años, Florencia reclamó la presencia de

Cosimo de' Medici (el Joven), y en 1569 se creaba el Gran Ducado de Toscana. La línea ducal se prolongaría durante más de doscientos años, hasta 1743; y las esferas semejantes a monedas (*palle*) del escudo de armas de los Medici servirían como permanente recordatorio de los orígenes de la familia.

Aunque otros lo habían probado antes que ellos, los Medici fueron los primeros banqueros que hicieron la transición del éxito financiero al estatus de poder hereditario. Y lo lograron aprendiendo una lección fundamental: en las finanzas, lo pequeño raramente es hermoso. Al hacer su banco más grande y más diversificado que cualquier institución financiera anterior, hallaron el modo de dispersar sus riesgos. Y al dedicarse al cambio de divisas además de a los préstamos, redujeron su vulnerabilidad a los impagados.

El sistema bancario italiano se convirtió en el modelo para las naciones del norte de Europa que alcanzaron los mayores éxitos comerciales en los siglos posteriores, especialmente los holandeses y los ingleses, pero también los suecos. Fue en Amsterdam, Londres y Estocolmo donde se produjo la siguiente oleada decisiva de innovación financiera al hacer su aparición los precursores de los modernos bancos centrales. El siglo XVII presenció la fundación de tres instituciones claramente novedosas que, cada una a su manera, estaban destinadas a ejercer una función financiera pública además de privada. El Amsterdamsche Wisselbank (Banco de Cambio de Amsterdam) se fundó en 1609 para resolver los problemas prácticos que creaba a los comerciantes la circulación de múltiples monedas en las Provincias Unidas, donde había nada menos que catorce cecas distintas además de una copiosa cantidad de monedas extranjeras. Al permitir a los comerciantes abrir cuentas expresadas en una moneda estandarizada, el Banco de Cambio fue pionero en la creación de un sistema de cheques y domiciliaciones o transferencias bancarias que hoy nos parece imprescindible. Ello permitió que se realizaran un número cada vez mayor de transacciones comerciales sin necesidad de que las sumas en ellas implicadas se materializaran en monedas reales. Un comerciante podía hacerle un pago a otro simplemente disponiendo

que la cantidad en cuestión se adeudara en su cuenta bancaria y se abonara en la de su colega.[39] La limitación de este sistema era simplemente que el Banco de Cambio mantenía una ratio cercana al ciento por ciento entre sus depósitos y sus reservas de metal precioso y moneda. Todavía en una fecha tan tardía como 1760, cuando el valor de sus depósitos rozaba los 19 millones de florines, sus reservas de metálico superaban los 16 millones. En consecuencia, un pánico bancario resultaba prácticamente imposible, dado que el banco disponía del suficiente efectivo como para satisfacer a casi todos sus impositores en el caso de que, por alguna razón, todos ellos quisiesen liquidar sus depósitos a la vez. No cabe duda de que este hecho hacía al banco muy seguro, pero también impedía que desempeñara lo que hoy se consideraría la característica definitoria de un banco: la creación de crédito.

Fue en Estocolmo casi medio siglo después, con la fundación del Stockholms Banco (Banco de Estocolmo) en 1657, cuando se rompió esa barrera. Aunque realizaba las mismas funciones que el holandés Wisselbank, el Banco se concibió para que fuera también un *lanebank*, es decir, para que se dedicara al crédito además de facilitar los pagos comerciales. Al prestar cantidades superiores a sus reservas de metálico, puede decirse que introdujo la práctica de lo que más tarde se conocería como reserva parcial bancaria, explotando el hecho de que el dinero dejado en depósito podía darse a prestatarios obteniendo una rentabilidad de él. Dado que resultaba altamente improbable que *todos* los impositores acudieran en masa a retirar su dinero, en un momento determinado solo hacía falta mantener una parte de este en las reservas del banco. El pasivo del banco pasó a estar integrado, pues, por sus depósitos (por los que pagaba intereses) más su capital, mientras que el activo lo formaban sus créditos (por los que cobraba intereses) más sus reservas.

La tercera gran innovación del siglo XVII se produjo en Londres con la creación del Banco de Inglaterra en 1694. Destinado principalmente a ayudar al gobierno a financiar la guerra (convirtiendo una parte de la deuda pública en acciones del banco), la institución gozó de una serie de privilegios distintivos. Desde 1709 fue la única

entidad bancaria británica a la que se permitió operar como banco por acciones (véase el capítulo 3); y a partir de 1742 estableció un monopolio parcial sobre la emisión de billetes de banco, una peculiar forma de pagaré que no devengaba intereses, destinada a facilitar los pagos sin necesidad de que las dos partes implicadas en una transacción hubieran de tener cuentas corrientes.

Para entender la potencia de estas tres innovaciones, los estudiantes de primer año de máster de la Escuela de Negocios de Harvard practican con un juego monetario simplificado. Este se inicia con un imaginario banco central que le paga al profesor 100 dólares en nombre del gobierno, en concepto de un trabajo de consultoría, no demasiado lucrativo por otra parte. El profesor lleva los billetes a un banco imaginario que gestiona uno de sus alumnos y los deposita allí, recibiendo un certificado de depósito. Suponiendo, en aras de la simplicidad, que este banco opera con una ratio de reservas del 10 por ciento (es decir, que aspira a mantener la ratio entre sus reservas y su pasivo en un 10 por ciento), deposita 10 dólares en el banco central y presta los 90 restantes a uno de sus clientes. Mientras el cliente decide qué hacer con su crédito, deposita el dinero en otro banco. Este también utiliza la regla del 10 por ciento de reservas, de modo que deposita 9 dólares en el banco central y presta los 81 restantes a otro de sus clientes. Tras varias repeticiones de más de lo mismo, el profesor pide a la clase que calcule el incremento de la masa monetaria. Ello le permite introducir dos de las definiciones fundamentales de la moderna teoría monetaria: M0 (conocida también como la base monetaria o dinero de alta potencia), que es igual al pasivo total del banco central, esto es, al efectivo más las reservas de los bancos del sector privado depositadas en el banco central; y M1 (denominada también dinero en sentido estricto), que es igual al efectivo en circulación más la demanda de depósitos «a la vista». Cuando el dinero se ha depositado en tres bancos imaginarios distintos, M0 es igual a 100 dólares, pero M1 es igual a 271 (100 + 90 + 81), lo que ilustra con bastante claridad, por más que de una forma extremadamente simplificada, cómo la moderna reserva parcial bancaria permite la creación de crédito y, por ende, de dinero.

Luego el profesor le da una sorpresa al primer alumno pidiéndole que le devuelva sus 100 dólares. Este tiene que retirar entonces todas sus reservas y reclamar la devolución de su préstamo al segundo alumno, desencadenando una especie de efecto dominó que hace que M1 se contraiga con la misma rapidez con la que se había expandido. Ello ilustra el peligro de un pánico bancario. Dado que el primer banco solo tenía un impositor, el intento de este de retirar sus depósitos representa una petición de fondos diez veces superior a las reservas del banco. La supervivencia del primer banquero dependía claramente del hecho de que fuera capaz de reclamar el préstamo que le había hecho a su cliente, quien, a su vez, había de retirar todos sus depósitos del segundo banco, y así sucesivamente. Al hacer sus préstamos, los banqueros deberían haber pensado más cuidadosamente acerca del grado de dificultad con el que podrían reclamar el dinero, lo que básicamente es una cuestión relacionada con la liquidez del crédito.

Las definiciones de la masa monetaria —fuerza es reconocerlo— poseen cierto carácter arbitrario. Algunas mediciones de M1 incluyen los cheques de viaje en el total. En M2 se añaden las cuentas de ahorro, las cuentas de depósito del mercado monetario y los certificados de depósito. M3 es todavía más amplia, al incluir los depósitos en eurodólares de los mercados extraterritoriales y los acuerdos de recompra entre bancos y otros intermediarios financieros. Pero no permitamos que los tecnicismos nos detengan aquí. El aspecto crucial que hay que comprender es que con la difusión por todo el mundo occidental de *a*) las transacciones intrabancarias e interbancarias que no requieren efectivo, *b*) la reserva parcial bancaria, y *c*) los monopolios de la emisión de billetes por parte de los bancos centrales, la propia naturaleza del dinero evolucionó de una forma profundamente importante. Ya no cabía concebir el dinero —tal como hicieran los españoles en el siglo XVI— como un metal precioso que había sido desenterrado, fundido y acuñado en forma de monedas. Ahora el dinero representaba la suma total de unos pasivos u obligaciones concretas (depósitos y reservas) contraídas por los bancos. En pocas palabras, el crédito constituía el total de los activos bancarios (préstamos). Parte de ese dinero podía todavía consistir de hecho en

metal precioso, si bien una parte cada vez mayor de este último pasaría a guardarse en la cámara acorazada del banco central. Pero la mayor parte de él estaría constituida por aquellos billetes de banco y monedas fraccionarias reconocidos como dinero de curso legal junto con el dinero invisible que existía sobre el papel en los extractos de las cuentas de depósito. La innovación financiera había cogido la inerte plata de Potosí y la había convertido en la base de un sistema monetario moderno, con las relaciones entre deudores y acreedores negociadas o «intermediadas» por unas instituciones cada vez más numerosas denominadas bancos. La función principal de dichas instituciones era ahora la recopilación de información y la gestión del riesgo. Su fuente de beneficios radicaba en maximizar la diferencia entre los costes de su pasivo y los beneficios de su activo, sin reducir las reservas hasta el punto de que la entidad se hiciera vulnerable a lo que se denomina un pánico bancario: una crisis de confianza en la capacidad del banco para satisfacer a sus impositores, que lleva a una masiva retirada de fondos y, en última instancia, a la bancarrota (que en su origen significaba literalmente romper el banco donde se sentaban los banqueros).

De manera harto significativa, aunque las técnicas bancarias italianas fueron mejorándose en los centros financieros del norte de Europa, inesperadamente hubo un país que se quedó algo rezagado en este aspecto. Lastrada por la superabundancia de metal precioso, la poderosa España de la época no supo desarrollar un sistema bancario sofisticado, dependiendo, en cambio, de los comerciantes de Amberes para disponer de adelantos en efectivo a corto plazo sobre las futuras entregas de plata. Madrid no captó la idea de que el dinero en realidad tenía que ver con el crédito, y no con el metal. De hecho, la Corona española terminó incumpliendo el pago de toda su deuda, o de parte de ella, nada menos que en catorce ocasiones entre 1557 y 1696. Con semejante historial, ni toda la plata de Potosí podía hacer de España un riesgo crediticio seguro. En el mundo moderno, el poder sería para los banqueros, no para los insolventes.

La evolución de la banca

Los historiadores financieros no están de acuerdo acerca de hasta qué punto el crecimiento de la banca a partir del siglo XVII puede atribuirse a la aceleración del crecimiento económico iniciada en Inglaterra a finales del XVIII y propagada luego a la Europa occidental y sus ramificaciones en forma de asentamientos a gran escala en Norteamérica y Australasia.[40] Desde luego, no cabe duda de que la revolución financiera precedió a la revolución industrial. Es cierto que los avances decisivos en la fabricación textil y la producción de hierro, que fueron las puntas de lanza de la revolución industrial, no dependieron demasiado de la banca para su financiación.[41] Pero también lo es que los bancos desempeñaron un papel más importante en la industrialización de la Europa continental que en la de Inglaterra. Sería vano, de hecho, tratar de buscar una relación causal simplista (que unas instituciones financieras más sofisticadas provocaron el crecimiento, o que este espoleó el desarrollo financiero). Parece perfectamente plausible, más bien, que los dos procesos fueran interdependientes y se reforzaran mutuamente. Asimismo, ambos exhibieron un carácter netamente evolucionista, con una recurrente mutación (innovación técnica), especiación (la creación de nuevas clases de empresa) y equilibrio puntuado (crisis que determinarían qué empresas sobrevivirían y cuáles desaparecerían).

En palabras de Adam Smith: «La juiciosa operación de la banca, al emplear papel en sustitución de una gran parte de este [...] oro y plata [...] proporciona [...] una especie de ferrocarril aéreo». En el siglo posterior a la publicación de *La riqueza de las naciones* (1776), hubo una explosión de innovación financiera que vio proliferar en Europa y Norteamérica todo un abanico de diferentes tipos de bancos. Los más arraigados fueron los bancos de descuento, que contribuyeron a las finanzas nacionales y al comercio internacional descontando las letras de cambio giradas por un comerciante a otro. Ya en tiempos de Smith, Londres era sede de varias firmas de gran éxito, como Barings, que se especializó en la banca comercial transatlántica (como se acabó llamando esta línea de negocio). Por razones reguladoras, en este período los bancos ingleses eran casi todos so-

ciedades privadas, algunas de ellas especializadas en los negocios de la denominada City, los 2,5 kilómetros cuadrados del centro de Londres que durante siglos habían sido el foco de las finanzas mercantiles, mientras que otros se especializaban en los negocios de la élite terrateniente. Estos últimos eran los llamados «bancos rurales», cuyo auge y caída siguieron muy de cerca al auge y caída de la agricultura británica.

Una diferencia decisiva entre la evolución natural y la evolución financiera radica en el papel de lo que podría denominarse el «diseño inteligente», aunque en este caso los reguladores son invariablemente humanos antes que divinos. Poco a poco, mediante un prolongado proceso de ensayo y error, el Banco de Inglaterra desarrolló una serie de funciones públicas, a cambio de la reafirmación de su monopolio sobre la emisión de billetes en 1826, estableciendo sucursales en las provincias y arrancando gradualmente el negocio de la emisión de billetes de manos de los bancos en todo el país.* Cada vez más, el Banco de Inglaterra pasó a desempeñar un papel esencial en las transacciones interbancarias. Una parte cada vez mayor de la liquidación de las sumas que un banco debía a otro empezó a pasar por las oficinas del Banco en Threadneedle Street. Con la derogación definitiva de las leyes sobre la usura de 1833, que limitaban su tipo de descuento (de las letras de cambio), el Banco fue capaz de explotar plenamente la ventaja que le proporcionaba el hecho de ser el mayor banco de la City. De manera creciente, su tipo de descuento pasó a verse como el tipo de interés mínimo a corto plazo en el llamado mercado monetario (para el crédito a corto plazo, sobre todo a través del descuento de letras de cambio).

La cuestión que quedaría pendiente de resolver durante otros cuarenta años sería la de qué relación debía haber entre las reservas del Banco y la cantidad de billetes en circulación. En la década de 1840, la postura del gobernador, J. Horsley Palmer, era que la reserva debía regularse básicamente en función del volumen de negocio

* Técnicamente, el monopolio se aplicaba solo en un radio de 100 kilómetros alrededor de Londres, ya que en el siglo XVIII los bancos privados no tenían prohibida la emisión de billetes.

del descuento, siempre que una tercera parte de ella consistiera en monedas de oro u oro en lingotes. El primer ministro, sir Robert Peel, recelaba de esta opción, creyendo que comportaba el riesgo de una excesiva emisión de billetes de banco y de generar inflación. La Ley de Estatuto Bancario promulgada por el gobierno Peel en 1844 dividía el Banco de Inglaterra en dos partes: un departamento de operaciones bancarias, que llevaría a cabo los propios negocios comerciales del Banco, y un departamento de emisión dotado con 14 millones de libras en valores y una cantidad no especificada de moneda y lingotes que fluctuaría en función de la balanza comercial entre Inglaterra y el resto del mundo. La denominada emisión fiduciaria no tenía que exceder la suma de los valores más el oro. Sin embargo, varias crisis repetidas (en 1847, 1857 y 1866) dejaron claro que ese era un corsé demasiado restrictivo; en cada uno de estos casos hubo que suspender temporalmente la Ley para evitar un completo colapso de liquidez.* Fue solo tras la última de esas crisis, durante la que se produjo el espectacular pánico bancario que arruinó al banco Overend Gurney, cuando el editor de *The Economist*, Walter Bagehot, reformuló el papel apropiado del Banco de Inglaterra en una crisis como «prestador de último recurso»: prestar sin restricciones, aunque a un tipo disuasorio, para combatir la crisis de liquidez.[42]

Hay que señalar que Bagehot no resolvió del todo el problema monetario victoriano, ya que no fue más capaz que otros preeminentes economistas teóricos decimonónicos de cuestionar el sacrosanto principio, establecido en la época en que Isaac Newton era el responsable de la Casa de la Moneda británica, de que una libra esterlina debía ser convertible en una cantidad de oro fija e inmutable según la proporción de 3 libras 17 chelines y 10,5 peniques por onza

* La falta de liquidez se da cuando una empresa no puede vender suficientes activos como para hacer frente a sus pasivos. La empresa tiene la cantidad de activos adecuada, pero estos no son comercializables debido a que hay muy pocos clientes potenciales. La insolvencia se da cuando el valor de los pasivos supera claramente al de los activos. La diferencia entre ambos conceptos resulta más difícil de establecer de lo que a veces se supone. Una empresa con crisis de liquidez podría ser capaz de vender sus activos, pero solo a precios tan bajos que darían lugar a la insolvencia.

de oro. Para entender el debate de la época en torno al patrón oro hay que tener en cuenta que, en muchos aspectos, los ingleses victorianos eran casi tan esclavos del metal precioso como lo habían sido los conquistadores españoles tres siglos antes. «Solo los metales preciosos son dinero —declaraba un gerifalte de la City, el barón de Overstone—. Los billetes de papel son dinero porque son representaciones del dinero metálico. Cuando no, son falsos y espurios fingidores. Un impositor puede obtener metal, pero todos no, y en consecuencia los depósitos no son dinero.»[43] De haberse adherido también a ese principio, y de haber hecho la masa monetaria de la economía británica realmente dependiente de la cantidad de moneda y lingotes de oro disponible en la reserva del Banco de Inglaterra, el crecimiento económico del Reino Unido se habría visto completamente asfixiado, a pesar de los efectos expansionistas de los nuevos descubrimientos de oro del siglo XIX. Tan restrictiva era la emisión de billetes del Banco de Inglaterra que desde mediados de la década de 1890 hasta la Primera Guerra Mundial su reserva de lingotes en realidad excedió el valor de los billetes en circulación. Fue solo la proliferación de nuevas clases de bancos, y especialmente de los que aceptaban depósitos, la que hizo posible la expansión monetaria. A partir de 1858 se levantaron las restricciones que pesaban sobre la banca por acciones británica, preparando el terreno para el surgimiento de unos cuantos bancos comerciales: el London & Westminster (fundado en 1833), el National Provincial (1834), el Birmingham & Midland (1836), el Lloyds (1884) y el Barclays (1896). En cambio, a los bancos de inversiones industriales como los que iniciaron su andadura en Bélgica (Société Générale), Francia (Crédit Mobilier) y Alemania (Darmstädter Bank) no les fue tan bien en Inglaterra tras el fracaso del Overend Gurney. En efecto, la necesidad fundamental no era que los bancos compraran grandes bloques de acciones en empresas industriales, sino que las instituciones atrajeran a los ahorradores para que les entregaran sus depósitos, creando una base en constante expansión que permitiera nuevos préstamos bancarios en el otro lado del balance general.

En este proceso un papel especialmente importante fue el desempeñado por los nuevos bancos de ahorro que proliferaron en tor-

no al cambio de siglo. En 1913, los depósitos de los bancos de ahorros ingleses equivalían a 256 millones de libras, lo que representaba alrededor de la cuarta parte del total de depósitos del Reino Unido. Los activos de los bancos de ahorros alemanes eran más de dos veces y media mayores que los de los «grandes bancos» más conocidos como el Darmstädter, el Deutsche, el Dresdner y el Disconto-Gesellschaft. En conjunto, en vísperas de la Primera Guerra Mundial, los depósitos de residentes en bancos ingleses totalizaban casi 1.200 millones de libras, frente a un total de billetes en circulación de solo 45,5 millones de libras. El dinero estaba ahora principalmente en los bancos, fuera de la vista, aunque nunca fuera de la mente.

Aunque hubo cierta variación, la mayoría de las economías avanzadas básicamente siguieron la pauta británica en lo relativo a la regulación a través de un banco central monopolista y la concentración de la captación de depósitos en unas pocas instituciones relativamente grandes. El Banco de Francia se fundó en 1800; el Reichsbank alemán, en 1875; el Banco de Japón, en 1882, y el Banco Nacional Suizo, en 1907. En Inglaterra, como en el resto del continente europeo, hubo una marcada tendencia a la concentración, ejemplificada por la importante reducción del número de bancos rurales, que pasó de un máximo de 755 en 1809 a solo 17 en 1913.

En cambio, la evolución de las finanzas fue muy distinta en Estados Unidos. Allí la aversión de los legisladores a la idea de unas finanzas excesivamente poderosas abortó en dos ocasiones la creación de un embrionario banco central (el primer y el segundo Banco de Estados Unidos), de modo que hasta 1913 no se aprobaría la legislación necesaria para crear el Sistema de la Reserva Federal. Hasta ese mismo momento, Estados Unidos estuvo básicamente metido en un experimento natural con una banca completamente libre. La Ley Bancaria Nacional de 1864 había reducido significativamente las barreras a la creación de bancos de propiedad privada, y los requisitos de capital eran bajos en comparación con las pautas europeas. Al mismo tiempo, había obstáculos a la creación de bancos que traspasaran las fronteras de los distintos estados de la Unión. El efecto combinado de estas normas fue un aumento del número de bancos nacionales a finales del siglo XIX y comienzos del XX, que pasó de menos de

12.000 en 1899 a más de 30.000 en su máximo de 1922. Un gran número de bancos poco capitalizados constituía una receta segura para generar inestabilidad financiera, y los pánicos bancarios se convirtieron en una característica habitual de la vida económica estadounidense; sobre todo, y de manera más espectacular, durante la Gran Depresión, cuando una gran crisis bancaria se vio exacerbada, antes que mitigada, por una autoridad monetaria que llevaba operando poco más de quince años. La introducción del seguro de depósitos en 1933 ayudó a reducir la vulnerabilidad de los bancos estadounidenses a los pánicos bancarios. Sin embargo, el sector bancario seguiría estando extremadamente fragmentado hasta 1976, cuando Maine se convirtió en el primer estado que legalizó la banca interestatal. No sería hasta 1993, tras la crisis de las sociedades de ahorro y préstamo (véase el capítulo 5), cuando el número de bancos nacionales cayó por debajo de 3.600 por primera vez en casi un siglo.

En 1924, John Maynard Keynes, en célebre frase, descartó el patrón oro calificándolo de «bárbara reliquia». Pero la liberación del dinero creado por los bancos del ancla de un metal precioso se produjo de una manera gradual. El patrón oro tenía sus ventajas, no cabe duda. La estabilidad del tipo de cambio propiciaba unos precios predecibles en el comercio y reducía los costes de las transacciones, mientras que la estabilidad a largo plazo de los precios actuaba como un ancla para las expectativas inflacionistas. Es posible que el oro redujera también los costes para los prestatarios al comprometer a los gobiernos a realizar políticas fiscales y monetarias prudentes. La dificultad de vincular la moneda a un patrón basado en una única mercancía, o, mejor dicho, de vincular mutuamente ambas cosas, radica en el hecho de que los responsables de las políticas económicas se ven forzados a elegir entre los movimientos libres de capital y una política monetaria nacional independiente; no pueden tener ambas cosas. Un vínculo monetario puede significar una mayor inestabilidad de los tipos de interés a corto plazo, dado que el banco central tratará de mantener constante el precio de su dinero en términos de dicho vínculo. Esto

puede significar deflación si la oferta del vínculo se ve constreñida (como ocurrió con la oferta de oro en relación con su demanda en las décadas de 1870 y 1880). Y también puede transmitir crisis financieras (como sucedió durante la restauración del patrón oro a partir de 1929). En cambio, un sistema de dinero basado principalmente en depósitos bancarios y tipos de cambio flotantes está exento de tales restricciones. El patrón oro estuvo moribundo durante largo tiempo, pero fueron muy pocos los que le lloraron cuando finalmente, el 15 de agosto de 1971, se eliminó el último vestigio significativo que quedaba de él: ese día, el presidente Richard Nixon cerró la denominada «ventana oro» a través de la cual, en determinadas circunstancias restringidas, todavía podían cambiarse dólares por oro. Desde ese momento quedó rota la secular vinculación entre el dinero y el metal precioso.

La bancarrota nacional

La ciudad de Memphis, en el estado norteamericano de Tennessee, es famosa por el blues, las barbacoas y las bancarrotas. Si queremos entender cómo los banqueros actuales —los sucesores de los Medici— abordan el problema del riesgo crediticio creado por los prestatarios poco fiables, seguramente Memphis es el mejor lugar para empezar.

Como media, cada año hay en Estados Unidos entre uno y dos millones de casos de bancarrota, casi todos relacionados con individuos que prefieren declararse en quiebra antes que cumplir con unas obligaciones inasumibles. Una asombrosa proporción de dichos casos se producen en Tennessee. Lo extraordinario del asunto es lo relativamente indoloro que este proceso aparenta ser; esto es, en comparación con lo que ocurría en la Venecia del siglo XVI o, por volver a otro ejemplo anterior, en algunas zonas de la actual Glasgow. La mayor parte de los prestatarios que se encuentran con dificultades en Memphis pueden eludir sus deudas, o, cuando menos, reducirlas, sin ser estigmatizados y saliendo fisicamente indemnes. Uno de los grandes rompecabezas de nuestra época quizá sea el hecho de que la eco-

nomía capitalista de mayor éxito del mundo parece haberse construido sobre los cimientos de la facilidad de la quiebra financiera.

Cuando visité Memphis por primera vez, a comienzos del verano de 2007, me sentí fascinado por la ubicuidad y proximidad tanto del crédito fácil como de la bancarrota fácil. Bastó con que me diera un paseo por una de sus calles típicas cerca del centro de la ciudad. Primero venían los centros comerciales y los tugurios de comida rápida, que es donde sus habitantes hacen la mayor parte de sus gastos. Justo al lado había un «asesor tributario» dispuesto a ayudar a quienes andaban escasos de efectivo a pedir su crédito tributario para personas de bajos ingresos. Vi un despacho donde se ofrecían préstamos poniendo el coche como garantía, y, al lado mismo, una compañía de segundas hipotecas, además de un establecimiento de cobro de cheques que ofrecía adelantos sobre la nómina (eso sí, con un 200 por ciento de interés), por no mencionar una casa de empeños del tamaño de unos grandes almacenes. Convenientemente situado para quienes habían empeñado ya todas sus pertenencias, un Rent-A-Center ofrecía muebles y televisores baratos en alquiler. ¿Y al lado de este? Pues un Plasma Center, que ofrecía 55 dólares a tocateja por donar sangre. Puede verse, pues, que la moderna Memphis da un significado completamente nuevo a la expresión «sacar la sangre». Puede que no resulte tan difícil renunciar a medio litro de sangre como a una libra de carne, pero la idea general parece igualmente desconcertante.

Sin embargo, las consecuencias de los incumplimientos de pago en Memphis resultan mucho menos graves que el riesgo de muerte que corría Antonio en Venecia. Después del Plasma Center, mi siguiente parada fue la oficina de George Stevenson, uno de los abogados que se ganan la vida declarando bancarrotas en el Tribunal de Quiebras del Distrito Occidental de Tennessee. En la época de mi viaje, había alrededor de 10.000 declaraciones de quiebra solo en el área de Memphis, de modo que no me sorprendió en absoluto ver el Tribunal de Quiebras abarrotado de gente. Ciertamente parece que el sistema funciona bastante bien. Uno a uno, los individuos y parejas que se han declarado insolventes se sientan con un abogado que negocia en su nombre con sus acreedores. Hay incluso una cola especial para las quiebras rápidas, aunque como media solo tres de

cada cinco quebrados son rehabilitados (lo que significa que se llega a un acuerdo con sus acreedores).

La capacidad de eludir las deudas insostenibles y empezar de nuevo es una de las peculiaridades distintivas del capitalismo estadounidense. Desde 1898, todo estadounidense tiene derecho a acogerse al capítulo VII (liquidación) o al XIII (reorganización personal voluntaria) de la Ley de Quiebras. Ricos y pobres, parece que los estadounidenses ven la bancarrota como un «derecho inalienable», casi en igualdad de condiciones con «la vida, la libertad y la búsqueda de la felicidad». La teoría es que el derecho norteamericano existe para alentar el espíritu empresarial, es decir, para facilitar la creación de nuevas empresas. Y eso significa dar a la gente un respiro cuando sus planes les salen mal, aunque sea por segunda vez, permitiendo así que quienes han nacido con una propensión natural al riesgo vayan aprendiendo mediante el método de ensayo y error hasta que finalmente descubran cómo ganar ese millón de dólares. Al fin y al cabo, el quebrado de hoy puede ser el empresario de éxito del mañana.

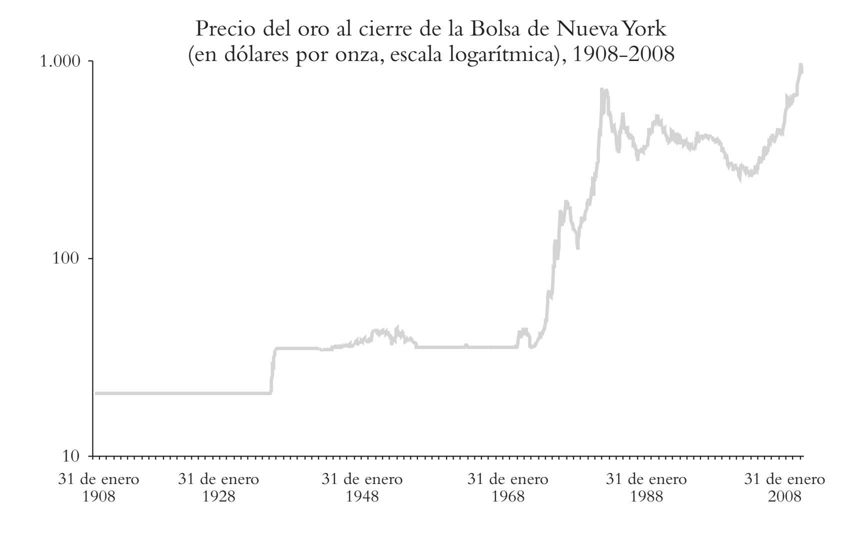
A primera vista, la teoría ciertamente parece funcionar. Muchos de los hombres de negocios de mayor éxito de Estados Unidos fracasaron en sus primeros empeños, incluyendo al rey del ketchup John Henry Heinz, al máximo exponente del circo Phineas Barnum y al magnate del automóvil Henry Ford. Todos estos hombres acabaron haciéndose inmensamente ricos, entre otras cosas porque se les dio la oportunidad de probar, de fracasar y de empezar de nuevo. Pero si se examina más de cerca, lo que ocurre en Tennessee es completamente distinto. La gente que acude al Tribunal de Quiebras del Distrito no son empresarios que se hayan ido a pique. Son solo personas normales y corrientes que no pueden pagar sus facturas, a menudo las cuantiosas facturas médicas a las que de repente pueden tener que hacer frente los estadounidenses de edad avanzada si no cuentan con un seguro médico privado. Puede que el procedimiento de quiebra se diseñara para ayudar a los empresarios y a sus negocios, pero hoy en día el 98 por ciento de las declaraciones de quiebra se clasifican como no empresariales, y alrededor de las tres cuartas partes de las quiebras de Memphis se acogen al denominado capítulo XIII, según el cual el deudor acepta ceder una parte o el to-

tal de sus futuros ingresos a fin de pagar todas sus deudas previas a la quiebra. El principal motor de la bancarrota resulta ser, no la actividad empresarial, sino el endeudamiento. En 2007, la deuda de consumo en Estados Unidos alcanzó la cifra récord de 2,5 billones de dólares. Allá por 1959, la deuda de consumo equivalía al 16 por ciento de la renta personal disponible; hoy equivale al 24 por ciento.* Uno de los retos que debe afrontar hoy cualquier historiador de las finanzas es el de entender las causas de esta explosión de endeudamiento familiar y estimar cuáles serán las futuras consecuencias si, como parece probable, en estados como Tennessee se produce un incremento de la tasa de quiebras.

Antes de poder responder adecuadamente a estas preguntas, debemos introducir los otros elementos clave del sistema financiero: el mercado de bonos, el mercado de valores, el mercado de seguros, el mercado inmobiliario y la extraordinaria globalización de todos estos mercados que se ha producido en los últimos veinte años. La raíz, no obstante, estriba en la evolución del dinero y los bancos cuyos pasivos constituyen su elemento clave. La ineludible realidad parece ser que la ruptura del vínculo entre la creación de dinero y un ancla metálica ha llevado a una expansión monetaria sin precedentes, además de un boom crediticio de una envergadura como nunca se ha visto antes. Si se mide la liquidez como la ratio entre el dinero en sentido amplio y la producción durante los últimos cien años,** resulta bastante evidente que la tendencia desde la década de 1970 ha sido la de que dicha ratio aumente: en el caso del dinero en sentido amplio en las principales economías desarrolladas, ha pasado de alrededor del 70 por ciento antes del cierre de la «ventana oro» a más del ciento por ciento en 2005.[44] En la eurozona, dicho incremento ha sido especialmente marcado, pasando de poco más del 60 por ciento en una fecha tan reciente como 1990 a poco menos del 90 por cien-

* En el mismo período, la deuda hipotecaria ha aumentado del 54 al 140 por ciento de la renta personal disponible.

** Una ratio conocida entre los economistas como «*k* marshalliana» en homenaje al economista Albert Marshall. Estrictamente hablando, *k* es la ratio entre la base monetaria y el PIB nominal.



to en la actualidad. Al mismo tiempo, la suficiencia de capital de los bancos en el mundo desarrollado ha ido descendiendo de manera lenta pero constante. En Europa, el capital bancario equivale hoy a menos del 10 por ciento de los activos, mientras que a comienzos del siglo XX el porcentaje era de alrededor del 25 por ciento.[45] En otras palabras, los bancos no solo están aceptando más depósitos; también están prestando una mayor proporción de ellos y minimizando su base de capital. Hoy, los activos bancarios (esto es, los créditos) de las principales economías del mundo equivalen aproximadamente al 150 por ciento del PIB combinado de esos países.[46] Según el Banco de Pagos Internacionales, en diciembre de 2006 el total de los activos bancarios internacionales equivalía a unos 29 billones de dólares, lo que representa alrededor del 63 por ciento del PIB mundial.[47]

¿Resulta extraño, pues, que el dinero haya dejado de tener su valor del modo en que lo hizo en la época del patrón oro? El actual diseño del billete de dólar se realizó en 1957. Desde entonces, su poder adquisitivo, con relación al índice de precios al consumo, ha disminuido en un asombroso 87 por ciento. La inflación anual media en ese mismo período ha sido de más del 4 por ciento, el doble de la tasa que experimentó Europa durante la llamada revolución de precios desatada por la plata de Potosí. Un hombre que hubiera cam-

biado los 1.000 dólares que tenía ahorrados por oro en 1970, mientras la «ventana oro» todavía seguía entreabierta, habría recibido poco más de 26,6 onzas del metal precioso; en el momento de redactar estas líneas, cuando el oro se cambia a cerca de 1.000 dólares la onza, podría haber vendido su oro por 26.596 dólares.

Un mundo sin dinero sería peor, mucho peor, que nuestro mundo actual. Es erróneo pensar (como hacía el shakespeariano Antonio) que todos los prestamistas de dinero no son más que sanguijuelas, que se dedican a chupar la sangre a los desventurados deudores. Puede que los usureros se comporten de ese modo, pero los bancos han evolucionado desde la época de los Medici precisamente (como dijera en sucinta frase el tercer lord Rothschild) para «facilitar el movimiento de dinero del punto A, donde está, al punto B, donde se necesita».[48] El crédito y la deuda, en resumen, se hallan entre los componentes básicos del desarrollo económico, tan vital para crear la riqueza de las naciones como la minería, la industria o la telefonía móvil. La pobreza, en cambio, difícilmente resulta atribuible a las travesuras de los voraces financieros. Con frecuencia tiene más que ver con la falta de instituciones financieras, con la ausencia de bancos, que con su presencia. Solo cuando los prestatarios en lugares como la zona este de Glasgow tienen acceso a redes de crédito eficientes pueden escapar de las garras de los usureros; solo cuando los ahorradores pueden depositar su dinero en bancos fiables este se canaliza y pasa de las manos de los ociosos a las de los industriosos.

La evolución de la banca fue, pues, el paso primero y esencial en el triunfo del dinero. La crisis financiera que se inició en agosto de 2007 tenía relativamente poco que ver con los préstamos bancarios tradicionales o, de hecho, con las bancarrotas, cuyo número (debido a un cambio en la ley) en realidad disminuyó ese año. Su principal causa fue el auge y caída del «crédito titularizado», que permitía a los bancos dar origen a los préstamos, pero luego reempaquetarlos y venderlos. Y eso solo fue posible debido al hecho de que al auge de los bancos le siguió el del que sería el segundo gran pilar del sistema financiero moderno: el mercado de bonos.